RUBIA CARNEIRO NEVES (Org.)

NOVAS FRONTEIRAS

DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL v. 1

EXPERT
EDITORA DIGITAL

RUBIA CARNEIRO NEVES (Org.)

Com recorte em torno de atividades econômicas reguladas pelo Banco Central do Brasil (BCB) ou pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), no livro **Novas Fronteiras do Sistema Financeiro Nacional – v. 1**, apresenta-se conhecimento organizado a respeito da influência que o uso intensivo de meios eletrônicos, mecanismos digitais e da internet vem promovendo no Sistema Financeiro Nacional.

Na primeira parte da obra, há um estudo sobre a fundamentação da regulação do Sistema Financeiro Nacional e outro acerca da possibilidade de incremento da proteção de dados pessoais no Brasil em decorrência do funcionamento do *Open Finance*.

Seis capítulos são dedicados ao mercado de pagamentos brasileiro, com apresentação de detalhado histórico de sua digitalização, de explicações para o sucesso do Pix, de reflexões sobre a necessidade de promoção de convergência entre esse meio de pagamento e a moeda, o Real Digital e os criptoativos. Nesse trecho, são feitas, também, análises comparativas das instituições de pagamento em relação às instituições financeiras, com ênfase no banco comercial em contraposição ao exame dos "bancos digitais" e "neobancos", alegoricamente denominados por agentes de mercado.

Adiante, debate-se a respeito da possibilidade de, de forma similar, utilizar-se do aparato tecnológico que vem sendo aplicado na atuação dos correspondentes bancários, para conectá-los aos agentes de crédito com o propósito de ampliar no Brasil a oferta de microcrédito para empreendedores.

Quanto ao mercado de valores mobiliários, o enfoque é na atuação dos fundos de investimentos em direitos creditórios (FIDCs), dos educadores financeiros e dos *influencers* digitais. Em relação aos FIDCs, reflete-se sobre a não obrigatoriedade de ele exigir de seus clientes a emissão escritural de duplicatas. No que se refere ao ensino voltado à realização de investimentos em valores mobiliários, ofertado por meio de plataformas digitais e sem a prévia autorização da CVM, analisa-se a possibilidade de se considerar regular o seu exercício, se não houver influência sobre a decisão do investidor em celebrar negócios envolvendo os referidos objetos.

Na parte final, discute-se sobre a possibilidade de adoção da teoria da regulação responsiva para combater a prática do delito de lavagem de capitais com uso do *Bitcoin*.

Assim, a leitura deste livro permitirá que se tenha uma visão ampla e aprofundada sobre como a elevada utilização de infraestruturas informatizadas tem influenciado a regulação estatal brasileira e como seus contornos têm fomentado no Brasil a constante criação de inovações tecnológicas aplicadas aos mercados financeiro e de pagamentos.

ISBN 978-65-89904-89-2

9 786589 904892 >

EXPERT
EDITORA DIGITAL

NOVAS FRONTEIRAS

DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL v.1

CONSELHO
EDITORIAL

Dra. Adriana Goulart De Sena Orsini
Professora Associada IV e membro do corpo permanente do Programa de Pós-graduação da Faculdade de Direito da UFMG.

Dra. Amanda Flavio de Oliveira
Professora associada e membro do corpo permanente do PPGD da faculdade de Direito da Universidade de Brasília.

Dr. Eduardo Goulart Pimenta
Professor Associado da Faculdade de Direito da UFMG e do Programa de Pós-graduação em Direito da PUC/MG

Dr. Francisco Satiro
Professor do Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito da USP - Largo São Francisco

Dr. Gustavo Lopes Pires de Souza
Professor da Universidad de Litoral (Argentina)

Dr. Henrique Viana Pereira
Professor do Programa de Pós-graduação em Direito da PUC Minas.

Dr. João Bosco Leopoldino da Fonseca
Professor Titular da Faculdade de Direito da UFMG

Dr. Leonardo Gomes de Aquino
Professor do UniCEUB e do UniEuro, Brasília, DF.

Dr. Luciano Timm
Professor da Fundação Getúlio Vargas - FGVSP e ex Presidente da ABDE (Associação Brasileira de Direito e Economia)

Dr. Marcelo Andrade Féres
Professor Associado da Faculdade de Direito da UFMG

Dra. Renata C. Vieira Maia
Professora Adjunta da Faculdade de Direito da UFMG

Dr. Rodolpho Barreto Sampaio Júnior
Professor Adjunto na PUC Minas e na Faculdade de Direito Milton Campos, vinculado ao Programa de Mestrado.

Dr. Rodrigo Almeida Magalhães
Professor Associado da Faculdade de Direito da UFMG e do Programa de Pós-graduação em Direito da PUC/MG

Direção editorial: Luciana de Castro Bastos
Diagramação e Capa: Daniel Carvalho e Igor Carvalho
Revisão: Do Autor
A regra ortográfica usada foi prerrogativa do autor.

Todos os livros publicados pela Expert Editora Digital estão sob os direitos da Creative Commons 4.0 BY-SA. https://br.creativecommons.org/
"A prerrogativa da licença creative commons 4.0, referencias, bem como a obra, são de responsabilidade exclusiva do autor"

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
NEVES, Rubia Carneiro(Org.)
Organizadora: Rubia Carneiro Neves
1. Mercado de valores mobiliários. 2. Comissão de Valores Mobiliários. 3. Sistema Financeiro Nacional . 4. .Internet. 5. Brasil 6. Banco Central do Brasil. 7. Regulação. I. Título.
Editora Expert - Belo Horizonte - 2022
CDD – 332.6322
ISBN: 978-65-89904-89-2

Pedidos dessa obra:

experteditora.com.br
contato@editoraexpert.com.br

EXPERT
EDITORA DIGITAL

APRESENTAÇÃO

O livro **Novas Fronteiras do Sistema Financeiro Nacional - v. 1** foi elaborado com base em estudos, pesquisas e exposições realizados na Disciplina "Novas fronteiras do Sistema Financeiro Nacional e a regulação a cargo do BACEN ou da CVM", lecionada no 1º semestre de 2022, no Programa de Pós-Graduação em Direito a UFMG. Nela se pesquisou sobre as interações entre as atividades econômicas reguladas pelo Banco Central do Brasil (BACEN) ou pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e sobre o que mudou em virtude do intenso uso de meios eletrônicos, mecanismos digitais, infraestruturas informatizadas, ferramentas tecnológicas e da internet.

De seus doze capítulos, cinco foram escritos pelos professores participantes da Disciplina e os outros sete por mestrandos e doutorandos que a cursaram.

Tendo em vista o escopo de análise voltado para o controle estatal das atividades profissionais relacionadas à celebração de negócios envolvendo a emissão, a aquisição e a transferência de recursos financeiros, títulos e valores mobiliários, no Capítulo 1, *Regis Dudena* desenvolveu estudo aprofundado a respeito da fundamentação da regulação do Sistema Financeiro Nacional, propondo reflexão valiosa sobre a possibilidade de adoção de estratégias para compatibilizar os objetivos de promover sua estabilidade, ao mesmo tempo em que se realiza o fomento à concorrência e à proteção de dados dos clientes desse mercado.

No Capítulo 2, *Júlia Lio Rocha Camargo* continua a tratar a respeito da proteção de dados, todavia com abordagem direcionada ao Sistema Financeiro Aberto: *Open Finance*, cujas características, como demonstra a autora, indicam elevado potencial para reduzir a assimetria informacional e conferir o necessário empoderamento aos usuários sobre o uso de seus dados pessoais no mercado financeiro.

Carlos Ragazzo, Amanda Stelitano e *Bruna Cataldo*, no Capítulo 3, apresentam detalhado histórico da digitalização de pagamentos no Brasil e como os movimentos regulatórios contribuíram para o

surgimento de novas tecnologias e ganho de escala, culminando no cenário atual com pagamentos não presenciais, por aproximação com cartão e instantâneos (Pix).

No Capítulo 4, *Fernanda Marinho Antunes de Carvalho* aborda os principais objetivos da Agenda BC# idealizada e conduzida pelo Banco Central do Brasil, apresenta as características e o funcionamento do Pix para procurar entender sobre quais são os motivos que o levaram a ser tão bem aceito pela população brasileira e reconhecido como um caso de sucesso pelo Bank ok International Settlements (BIS).

No Capítulo 5, com a descrição de transformações pelas quais o setor de pagamentos vem passando nos últimos anos, análise do projeto Real Digital do Banco Central do Brasil e do projeto de lei de regulação de criptoativos em trâmite no Congresso Nacional, *Flávio José Roman* apresenta argumentos que indicam a necessidade de promover a convergência entre os meios de pagamento digitais: a moeda, o Pix, o Real Digital e os criptoativos.

Nos Capítulos 6, 7 e 8 é apresentado um encadeamento de análises a respeito das instituições de pagamento. No Capítulo 6, com base na definição legal de instituição financeira, *Lucas Alves Freire* explora os principais contornos das figuras jurídicas legitimadas a prestar serviços nos mercados financeiro e de pagamentos no Brasil, delineando, de forma organizada, o conceito e a classificação das instituições de pagamento. No Capítulo 7, *Rubia Carneiro Neves* (Coordenadora desta obra), o professor *Davi Monteiro Diniz* e a doutoranda *Leila Bitencourt Reis da Silva* apresentam as razões que levaram o Estado brasileiro a optar por duas categorias distintas de agentes que desempenham atividades similares. Com base na diferença entre contas de depósito e de pagamento, nas características dos contratos de depósito, de mútuo, de mandato e de prestação de serviços, demonstram quanto as instituições de pagamento se aproximam das instituições financeiras e como concorrem com as atividades dos bancos comerciais, bem como na oferta de específicas modalidades de crédito. Por fim, apresentam dados que indicam que a estratégia regulatória estatal adotada nesse caso tem beneficiado a população brasileira com mais acesso e de

melhor qualidade aos serviços próprios do mercado financeiro. *Marcus Paulus de Oliveira Rosa*, no Capítulo 8, confirma a presença de concorrência entre as instituições de pagamento e os bancos, e arremata as discussões sobre a diferença institucional com rico debate sobre as particularidades jurídicas brasileiras dos *bancos digitais* e dos *neobancos*, termos utilizados de forma alegórica e indiscriminada pela mídia e por agentes de mercado.

A influência que o uso intensivo de meios eletrônicos, mecanismos digitais, infraestruturas informatizadas, ferramentas tecnológicas e da internet vem promovendo no Sistema Financeiro Nacional é observada com propriedade por *Sara Leal Pazzine*, no Capítulo 9, para quem esse aparato tecnológico deveria ser aplicado com o especial propósito de conectar os numerosos correspondentes bancários e agentes de crédito distribuídos no território nacional, visando contribuir com a capilaridade da oferta de crédito para microempreendedores que atuam no Brasil.

No Capítulo 10, com a análise da dinâmica legislativa e da praxe de mercado quanto à emissão, circulação e cobrança judicial das duplicatas mercantis e de serviços, da regulação que instituiu a emissão escritural desses títulos, dos problemas relativos à falta de interoperabilidade do sistema de registro, compensação e liquidação das duplicatas escriturais e da regulação dos fundos de investimentos em direitos creditórios (FIDCS) desempenhada pela Comissão de Valores Mobiliários, (CVM) *Péricles Pereira Pinto* conclui, dentre outros aspectos, que esse tipo de fundo não se sujeita à obrigatoriedade imposta pela regulação estatal brasileira às instituições financeiras de exigir de seus clientes a emissão escritural das duplicatas que deles adquirir.

Mediante a análise das atividades que envolvem a oferta de educação financeira em meios digitais, e tendo em vista a regulação da atividade de analista de valores mobiliários pela CVM, *Vivian Costa Marques*, no Capítulo 11, obtém fortes indícios de que o ensino sobre conhecimentos relativos a investimentos em valores mobiliários ofertados por meio de plataformas digitais, sem a prévia autorização

da CVM, pode ser exercido de forma regular, se não exercer influência sobre o processo decisório do investidor no que se refere à compra ou à venda de valores mobiliários, bem como em relação à manutenção de sua titularidade desse tipo de título.

E, por fim, no Capítulo 12, analisando a aplicabilidade da tecnologia *blockchain* para criar criptoativos e a possibilidade de sua utilização para a prática de lavagem de capitais, *Ciro Costa Chagas* faz um recorte em torno da *Bitcoin* para refletir sobre a possibilidade de adoção da teoria da regulação responsiva para que se possa instituir mecanismos mais eficientes de combate ao referido ilícito, em comparação com sua criminalização.

Rico em abordagem sobre questões que envolvem a emissão e a circulação de moeda e de outros meios de pagamento, atividades que atualmente são praticadas com elevado uso de infraestruturas informatizadas, ferramentas tecnológicas e da internet, ao final, o leitor deste livro terá adquirido uma visão organizada de como esse modo de atuação tem influenciado a regulação estatal brasileira e como seus contornos têm fomentado a constante criação de inovações tecnológicas aplicadas aos mercados financeiro e de pagamentos.

Boa leitura!
Rubia Carneiro Neves

AGRADECIMENTOS

Aos autores, pela significativa colaboração na produção de conhecimento novo e organizado sobre as novas fronteiras do Sistema Financeiro Nacional.

Ao Lucas Alves Freire, por compartilhar a idealização e a condução da Disciplina "Novas fronteiras do Sistema Financeiro Nacional e a regulação a cargo do BACEN ou da CVM", em cujo curso foi gestado este livro.

Aos Professores Davi Monteiro Diniz e Leandro Novais e Silva, pela constante interlocução científica. Ao Leandro, ainda, por sugerir a produção desta obra. E ao Davi, pelo apoio na sua confecção.

Aos convidados, Carlos Ragazzo, Cristiano Cozer, Eliane Coelho Mendonça, Henrique Balduino Machado Moreira, Flávio José Roman, Juliana Bortolini Bolzani, Marcel Mascarenhas dos Santos, Marcelo Madureira Prates e de Marcus Paulus de Oliveira Rosa, por presentearem os participantes da Disciplina com conhecimento organizado, atualizado e aprofundado sobre as mudanças provocadas pelas inovações tecnológicas no exercício das atividades profissionais desenvolvidas nos mercados financeiros e de valores mobiliários, bem como na sua regulação estatal a cargo do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários.

Aos servidores da Faculdade de Direito da UFMG que auxiliaram no curso da Disciplina.

À Maria de Lurdes Costa de Queiroz (Tucha), pela cuidadosa e precisa revisão textual.

Especial agradecimento aos Professores Livia Mendes Moreira Miraglia e Carlos Henrique Borlido Haddad, por terem permitido que as aulas da Disciplina fossem ministradas na sala da Clínica de Trabalho Escravo, equipada para combinar encontros presenciais e remotos, fundamental na oportunidade de seu curso, assim permitindo a participação dos convidados domiciliados fora de Belo Horizonte.

A organizadora

SOBRE OS AUTORES

Amanda Stelitano — Mestre em Economia pela Universidade Federal Fluminense e Membro do Centro de Estudos sobre Desigualdade e Desenvolvimento (UFRJ/UFF) e do Grupo de Pesquisa em "Design Institucional e Eficiência Regulatória" (FGV-Rio).

Bruna Cataldo — Doutoranda e Bacharel em Economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. Membro do Centro de Estudos sobre Desigualdade e Desenvolvimento (UFRJ/UFF) e do Grupo de Pesquisa em "Design Institucional e Eficiência Regulatória" (FGV-Rio).

Carlos Ragazzo — Professor da Graduação e membro do corpo permanente do Mestrado e Doutorado em Direito da Regulação da FGV Direito Rio. Presidente do Conselho Consultivo do Instituto Propague.

Ciro Costa Chagas — Doutorando em Direito na Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG), na área de Estudos Sistema Financeiro Nacional e repressão aos ilícitos administrativos e à criminalidade penal. Participante do Grupo de Pesquisa "Sistema Financeiro Nacional: negócios e regulação". Advogado.

Davi Monteiro Diniz — Professor Adjunto na Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais. Procurador Federal. Pesquisador no Grupo CNPq "Sistema Financeiro Nacional: negócios e regulação".

Fernanda Marinho Antunes de Carvalho — Mestranda em Direito na Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG) na área de Estudos do Direito Civil. Advogada.

Flavio José Roman — Professor do curso de Direito do IDP-DF. Coordenador acadêmico do AIR (Academia para Inovação da Regulação). Procurador-Geral Adjunto do Banco Central.

Júlia Lio Rocha Camargo — Mestranda em Direito na Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG), na área Tecnologia e Inovação. Advogada.

Leila Bitencourt Reis da Silva — Doutoranda em Direito da UFMG, na Área de Estudo Empresa no Mercado· Participante do Grupo de Pesquisa CNPq Sistema Financeiro Nacional: negócios e regulação. Advogada.

Lucas Alves Freire — Mestrando no Programa de Pós-Graduação em Direito da UFMG, na Área de Estudo "Sistema Financeiro Nacional: negócios, regulação e tutela nos âmbitos administrativo sancionador e penal". Procurador-Geral Adjunto do Banco Central.

Marcus Paulus de Oliveira Rosa — Mestrando em Direito das Empresas e Atividades Econômicas no Programa de Pós-Graduação em Direito da UERJ. Procurador do Banco Central do Brasil.

Péricles Pereira Pinto — Mestrando em Direito na Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG), na área de Estudos Sistema Financeiro Nacional e repressão aos ilícitos administrativos e à criminalidade penal. Participante do Grupo de Pesquisa "Sistema Financeiro Nacional: negócios e regulação". Advogado.

Regis Dudena — Doutorando em Direito na Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG), na área de Estudos Sistema Financeiro Nacional e repressão aos ilícitos administrativos e à criminalidade penal. Advogado.

Rubia Carneiro Neves — Professora Associada na Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais. Líder do Grupo de Pesquisa CNPq "Sistema Financeiro Nacional: negócios e regulação".

Sara Leal Pazzini — Mestranda no Programa de Pós-Graduação em Direito da UFMG, na Linha de Pesquisa Desenvolvimento e

Empresa no Mercado. Participante do Grupo de Pesquisa “Sistema Financeiro Nacional: negócios e regulação”.

Vivian Costa Marques — Mestranda em Direito na Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG), na área de Estudos Sistema Financeiro Nacional e repressão aos ilícitos administrativos e à criminalidade penal. Participante do Grupo de Pesquisa “Sistema Financeiro Nacional: negócios e regulação”. Advogada.

SUMÁRIO

Capítulo 1

Regulação do sistema financeiro nacional: entre a estabilidade, o fomento à concorrência e a proteção aos dados pessoais? 23
Regis Dudena

Capítulo 2

Problemas da sociedade da informação e *open banking*: seria essa uma solução? 61
Júlia Lio Rocha Camargo

Capítulo 3

A regulação como impulsionadora da tecnologia: o caso dos pagamentos digitais no Brasil.....89
Carlos Ragazzo, Amanda Stelitano, Bruna Cataldo

Capítulo 4

Pix: um case de sucesso descrição do boletim *BIS* sobre a experiência brasileira 123
Fernanda Marinho Antunes de Carvalho

Capítulo 5

Convergência digital nos meios de pagamentos: moeda, Pix, Real Digital e criptoativos em cooperação.....145
Flavio José Roman

Capítulo 6

Mercado financeiro e de pagamentos: balizamentos jurídicos das principais entidades que atuam nesses segmentos da economia.....189
Lucas Alves Freire

Capítulo 7

A atuação concorrente da instituição de pagamento com os bancos comerciais: uma opção regulatória associada a novas tecnologias e indícios de benefícios à população brasileira.....219
Davi Monteiro Diniz, Rubia Carneiro Neves, Leila Bitencourt Reis da Silva

Capítulo 8

Ser ou não ser: um ensaio jurídico sobre o fenômeno dos bancos digitais.....277
Marcus Paulus de Oliveira Rosa

Capítulo 9

Inovação tecnológica aplicada aos correspondentes bancários e agentes de crédito: uma contribuição para a expansão do Microcrédito Produtivo Orientado no Brasil.....317
Sara Leal Pazzini

Capítulo 10

A obrigatoriedade das duplicatas escriturais no mercado de FIDC: uma análise das normas aplicáveis e a insegurança jurídica decorrente do atual posicionamento do STJ 345
Péricles Pereira Pinto

Capítulo 11

Os limites da educação financeira no Brasil: pontos de (des)encontro entre serviços educacionais e a análise de valores mobiliários 381
Vivian Costa Marques

Capítulo 12

Lavagem de capitais e a *blockchain*: métodos alternativos de regulação ...413
Ciro Costa Chagas

CAPÍTULO 1

REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL: ENTRE A ESTABILIDADE, O FOMENTO À CONCORRÊNCIA E A PROTEÇÃO AOS DADOS PESSOAIS?

Regis Dudena[1]

1 Introdução. 2 Regulação do Sistema Financeiro Nacional. 2.1 Justificativa ou objetivo da regulação: entre a falha de mercado e a ideia de intervenção. 2.2 Estabilidade sistêmica, prudencial e monetária. 2.3 Fomento à concorrência. 2.4 Proteção de dados pessoais. 2.5 Regulação setorial ou temática? 3 Conclusão. Referências.

Resumo

Com base na análise da legislação, da doutrina e das exigências do Sistema Financeiro Nacional, neste capítulo, objetiva-se entender a fundamentação da intervenção do Estado nesse segmento econômico, por meio da atividade regulatória e seus possíveis objetivos. A primeira conclusão é que o fundamento da regulação é garantir a estabilidade do próprio sistema financeiro. Para além disso, o texto passa por diversos objetivos concretos, como categorias específicas de estabilidade (sistêmica, prudencial e monetária), além da promoção da concorrência e da proteção de dados pessoais. Defende-se que tais objetivos devem convergir para o fundamento básico da estabilidade. Ou seja, a regulação do sistema financeiro pode prestar-se a diversos objetivos, desde que seja com vista à promoção e garantia da estabilidade do sistema. A segunda conclusão é que outras regulações de natureza temática e transversal podem e devem ser desempenhadas por seus

[1] Doutorando em Direito na Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG), na área de Estudos Sistema Financeiro Nacional e repressão aos ilícitos administrativos e à criminalidade penal. Mestre no Programa "Erasmus Mundus: European Legal Practice", pelo Consórcio entre as Universidades de Hannover e Católica Portuguesa. Graduado em Direito pela Universidade de São Paulo (USP). Foi assessor especial da Secretaria-Executiva e Subchefe Adjunto para Assuntos Jurídicos, ambos na Casa Civil da Presidência da República, Gerente Jurídico da ANTF, Assessor Jurídico da Presidência do BDMG e Superintendente Jurídico da Desenvolve SP. Hoje é Advogado especializado com atuação em Direito Público e Regulatório.

agentes especializados próprios. Mais uma vez, contudo, ao surgir a necessidade de garantia da estabilidade do sistema financeiro, a atenção retorna para seu regulador próprio. Para isso, os mecanismos de cooperação entre reguladores mostram-se como os mais adequados para o diálogo entre reguladores.

Palavras-chave: Regulação do Sistema Financeiro Nacional. Estabilidade. Concorrência. Dados pessoais. Regulação setorial.

1. INTRODUÇÃO

O contexto das inquietações que deram origem a este trabalho foi a disciplina do Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da UFMG "Novas fronteiras do Sistema Financeiro Nacional e a regulação a cargo do BCB ou da CVM", ministrada pela Professora Rubia Carneiro Neves, no primeiro semestre letivo de 2022. Das diversas contribuições e apresentações de docentes, convidados e discentes, em relação às transformações do Sistema Financeiro Nacional, a pergunta acerca dos motivos e objetivos da regulação pairou como algo a ser revisitado. As respostas regulatórias, tanto as já existentes quanto aquelas desejadas, pareceram requerer uma discussão acerca de sua fundamentação. Saber os porquês e para quês da regulação sempre foi algo importante e torna-se, novamente, fundamental em um momento de revisão, por um lado, do objeto regulado, seus agentes e negócios, e, por outro, da forma que são regulados. A pretensão, neste capítulo, é contribuir, juntamente com outras reflexões neste volume, para se pensar nas mudanças, sobretudo tecnológicas, na forma como os recursos financeiros vêm sendo movimentados e nas potenciais respostas regulatórias a tais fatos.

O ponto de partida no trabalho, com foco nas atividades econômicas desempenhadas no Sistema Financeiro Nacional, é, assim, a busca por entender a relação entre as justificativas centrais, que fundamentam a intervenção do Estado, por meio da regulação, e a identificação dos objetivos regulatórios concretos dessa intervenção em tal setor econômico. Ou seja, simplificadamente, buscar

identificar a relação entre o porquê e o para quê regular o Sistema Financeiro Nacional. Em uma primeira leitura, essas duas dimensões podem se confundir, uma vez que, intuitivamente, a justificativa que autoriza a regulação deveria resultar, diretamente, nos seus objetivos regulatórios durante sua execução. Contudo, para além de uma distribuição cronológica, que aloca o porquê antes do para quê, o sentido que será dado à pergunta tema do capítulo posiciona o porquê acima do para quê quanto ao grau de abstração. Ou seja, o porquê se apresentando como razões gerais e abstratas, que autorizam o Estado à prática interventora, por meio da regulação, enquanto o para quê figurando como os objetivos concretos apresentados pelo regulador no desempenho de suas atividades.

A pergunta pode se revestir de uma dimensão teórica, como uma observação de segunda ordem desse arcabouço normativo, denominada regulação. Entretanto, como se pretende demonstrar, ela tem implicações práticas que podem ser definidoras tanto da validade jurídica da regulação quanto da sua eficiência regulatória. Ou seja, buscar entender a justificativa primeira da regulação e seus desdobramentos práticos nos objetivos regulatórios é um caminho possível de avaliação dessa regulação, de algo que pode ser chamado "qualidade regulatória". Dito de forma mais direta e objetiva, é necessário predefinir o motivo da regulação e seus objetivos para que, posteriormente, seja possível avaliar se a regulação atingiu aquilo a que ela se propôs. Adicionalmente, como se pretende construir na argumentação a seguir, o trajeto entre o porquê e o para quê precisa passar por avaliações de ordem prática e econômica, com o intuito de mensurar a alocação de recursos e os potenciais efeitos dessa intervenção, sob pena de resultar em uma regulação que, em vez de corrigir falhas de mercado, gere as chamadas falhas de governo, bombardeando a regulação e dando razão às análises econômicas que apontam, às vezes com razão, as relações entre custo e benefício marginais, depois de se passar do ponto ótimo, como justificativa

de um movimento de desregulação (CAMPOS, 2008; MCKEAN, 1965; STIGLER, 1971)[2].

Mais uma vez, muito mais de mera matéria de interesse teórico ou eventual descolamento da prática, o reconhecimento desses elementos são fundamentais para a prática regulatória. Associado ao tema encontram-se duas ferramentas, sobre as quais muito se tem falado nos últimos anos: a Análise de Impactos Regulatórios e a Análise de Resultados Regulatórios. O tema intensificou-se com a sanção da Lei n. 13.874/2019 (BRASIL, 2019) e a edição do Decreto n. 10.411/2020 (BRASIL, 2020), mas já pode identificar suas origens em normativos como o Decreto n. 4.176/2002 (BRASIL, 2002a), que "[e] stabelece normas e diretrizes para a elaboração, a redação, a alteração, a consolidação e o encaminhamento ao Presidente da República de projetos de atos normativos de competência dos órgãos do Poder Executivo Federal", recentemente revogado pelo Decreto n. 9.191/2017 (BRASIL, 2017), que traz como Anexo "questões a serem analisadas quando da elaboração de atos normativos na área do poder executivo federal"[3], Assim, apontar as conexões entre fundamento e objetivos da regulação não é somente ser um exercício intelectual, mas, sim, uma exigência técnica e prática da atividade regulatória do Estado e de seus agentes.

Como hipótese de trabalho, parte-se da percepção de que o grande motivo da intervenção estatal neste mercado específico é a perseguição da estabilidade. A estabilização da economia financeira

[2] Não se pretende entrar nesta discussão, dada sua complexidade. O objetivo com este trabalho não é discorrer de forma mais aprofundada sobre os problemas da intervenção regulatória, mas, sim, discutir como o conhecimento da justificativa e dos objetivos regulatórios do Sistema Financeiro Nacional é fundamental para o exercício de uma boa regulação.

[3] Onde se encontram perguntas como "1. Alguma providência deve ser tomada? 1.1. Qual é o objetivo pretendido? 1.2. Quais foram as razões que determinaram a iniciativa? 1.3. Neste momento, como se apresenta a situação no plano fático e no plano jurídico? 1.4. Que falhas ou distorções foram identificadas? 1.5. Que repercussões tem o problema que se apresenta na área da economia, da ciência, da técnica e da jurisprudência? 1.6. Qual é o conjunto de destinatários alcançados pelo problema e qual é o número de casos a resolver? 1.7. O que poderá acontecer se nada for feito? (Exemplo: o problema se agravará? Permanecerá estável? Poderá ser superado pela própria dinâmica social, sem a intervenção do Estado? Com que consequências?)."

apresenta-se como o grande e primeiro porquê da regulação setorial. Adicionalmente, é possível identificar alguns bons candidatos aos para quês. Dentre eles, encontram-se objetivos mais diretamente relacionados à própria estabilidade abstrata, mas que podem ser mais bem concretizados nas chamadas "estabilidades sistêmica, prudencial e monetária". Contudo, há novos candidatos, que foram alçados à posição de objetivos concretos da regulação do sistema financeiro, que são a proteção da concorrência e dos dados pessoais. ainda hipoteticamente, contudo, parece fazer sentido defender que mesmo esses objetivos concretos mais distantes da questão da estabilidade acabam por se justificar somente se, em algum instância, guardarem relação com tal questão fundante da estabilização.

Para dar melhores contornos metodológicos, duas fontes de pesquisa terão seus resultados analisados: a normativa e a bibliográfica. Dado se tratar de uma pesquisa sobre direito regulatório (ARANHA, 2018), a análise da Constituição, de leis e de atos normativos dos órgãos que desempenham, em nome do Estado, a atividade de regulação é a primeira fonte de escrutínio. Secundariamente, textos acadêmicos - sejam de matizes teóricas ou dogmáticas - também serão visitados, na busca da identificação do porquê e do para quê da regulação do Sistema Financeiro Nacional. Dentre as chamadas vertentes metodológicas da pesquisa, é possível identificar a associação de dois dos seus tipos ideais: de um lado, ao pressupor o Direito como sistema social vocacionado à estabilização de expectativas, como prestação para outros sistemas sociais, há uma relevante carga jurídico-sociológica da construção que se pretender realizar; de outro, adicionalmente, há uma forte preocupação jurídico-dogmática, ao se buscar focar nas estruturas normativas internas, às quais se somam, também, outras construções dogmáticas.

O texto ficou assim estruturado: adentrando a regulação do Sistema Financeiro Nacional (capítulo 2), foram feitos apontamentos ainda introdutórios sobre regulação, observando as linhas gerais do ordenamento e da doutrina; na sequência, partiu-se para uma aproximação da questão da conexão entre justificativa e objetivo

da regulação (item 2.1), em que são visitados conceitos como falha de mercado e sua resultante na ideia de intervenção; ainda, foram visitados três temas que vêm aparecendo, com certa variação de intensidade no tempo, como preocupações centrais do regulador do Sistema Financeiro Nacional: a estabilidade sistêmica, prudencial e monetária (item 2.2), o fomento à concorrência (item 2.3) e, mais recentemente, a proteção de dados pessoais (item 2.4), para se atingir, então, uma variação da pergunta em torno da regulação, buscando apontar uma dicotomia entre regulação setorial e regulação temática (item 2.5); por fim, no texto foram apresentadas algumas conclusões sobre os temas apresentados, buscando indicar um caminho possível a orientar esse ponto de partida da regulação.

2. REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

Muito poderia ser dito sobre a ideia de regulação em geral e sobre os motivos abstratos, que levam à necessidade econômica ou ao interesse político de o Estado intervir na economia, especialmente por meio da regulação. Textos acadêmicos, cujos autores se propõem a esses estudos, costumam trazer introduções que podem ser preciosas para o desenvolvimento da ideia da regulação como intervenção necessária do Estado e suas críticas (COUTINHO, 2014, p. 19 *et seq.*; SALOMÃO FILHO, 2008, p. 19 *et seq.*; SAMPAIO, 2015, p. 13 *et seq.*; YAZBEK, 2009, p. 5 *et seq.*).

Dada a escolha metodológica, para circunscrever o escopo do trabalho, é suficiente a afirmação de que a intervenção se dá quando é identificada uma falha de mercado, ou seja, uma constatação concreta, ainda que potencial e, portanto, não realizada, de que os agentes livres da economia ou, mais especificamente, de determinado setor dessa economia, atuam ou tendem a atuar de tal forma que de suas atividades resulta um problema de alocação de recursos em níveis subótimos, ou seja, os benefícios globais para a economia de suas atividades não justificam os custos a eles atrelados, o que, mesmo do ponto de vista

econômico[4], seria visto como não eficientes e com apelo político para a intervenção estatal regulatória, por caracterizar uma perda no nível de bem-estar social.

Do ponto de vista subjetivo, caso se queira restringir ao previsto no art. 1º da Lei n. 4.595/1964 (BRASIL,1964), que "Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional", o Sistema Financeiro Nacional seria constituído pelo Conselho Monetário Nacional (CMN); Banco Central do Brasil; Banco do Brasil S.A.; Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico; e pelas demais instituições financeiras públicas e privadas.

Observando-se, contudo, os arranjos institucionais e o complexo emaranhado de agentes que se criaram e estruturaram desde a entrada em vigor dessa lei, é possível identificar um rol ampliado de atores. Usando esse pressuposto, pode-se dizer que os reguladores, que atuam em nome do Estado, nessa atividade de intervenção no domínio econômico, podem ser divididos em dois grupos: os órgãos definidores das políticas públicas específicas de cada mercado - o Conselho Monetário Nacional (CMN), o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e o Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC), cuja função principal é editar normas; adicionalmente, temos autarquias responsáveis por conduzir as políticas públicas definidas pelo Conselhos - o Banco Central do Brasil (BCB), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) e a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC)[5] -, o que fazem por meio da prática de atos administrativos, edição também de normas, supervisão do seu cumprimento e punição dos agentes de condutas desviantes.

Ainda que esse seja o arranjo mais amplo e, tecnicamente, o conjunto de agentes e atividades que compõem o Sistema Financeiro Nacional e sua regulação, na pesquisa fez-se uma redução do objeto,

[4] Com base nessa ideia que se pode afirmar que a regulação setorial é uma prestação do sistema jurídico ao sistema econômico, com vista à estabilização de expectativas normativas. Mas esse é tema de outra frente de estudo do autor deste capítulo.

[5] Versão esquemática desta descrição pode ser encontrada no *site* do Banco Central do Brasil (BCB, 2022b).

por meio de corte metodológico, restringindo o levantamento nas matérias relacionadas ao CMN como agente normativo e ao BCB e à CVM como agentes supervisores. Assim, no decorrer do texto, ainda que reconhecendo maior amplitude do Sistema Financeiro Nacional, quando se referir a ele, as considerações se endereçam muito mais às especificidades dos setores de moeda, crédito, capitais e câmbio.

2.1 JUSTIFICATIVA OU OBJETIVO DA REGULAÇÃO: ENTRE A FALHA DE MERCADO E A IDEIA DE INTERVENÇÃO

Para dar sequência na abordagem do tema, cabe partir para as regras jurídicas mais relevantes a ele atreladas: a Constituição e algumas leis gerais do Sistema Financeiro Nacional. Já de início, pode ser apontada, no ordenamento, uma fonte potencial da conflitos. Isso porque, ainda que a regra trazida para a economia nacional seja a livre iniciativa, já na fórmula inicial da previsão constitucional é possível identificar diversos princípios para sua exceção, o que se depreende da leitura do art. 170, que dá início ao Título VII, Da Ordem Econômica e Financeira, da Constituição da República Federativa do Brasil[6]. Assim, a intervenção regulatória, do ponto de vista jurídico, tem expressa autorização constitucional, cujo fundamento último é o art. 192 da Constituição da República Federativa do Brasil[7], e no mais

[6] "Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: I - soberania nacional; II - propriedade privada; III - função social da propriedade; IV - livre concorrência; V - defesa do consumidor; VI - defesa do meio ambiente, inclusive mediante tratamento diferenciado conforme o impacto ambiental dos produtos e serviços e de seus processos de elaboração e prestação; VII - redução das desigualdades regionais e sociais; VIII - busca do pleno emprego; IX - tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País. Parágrafo único. É assegurado a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, salvo nos casos previstos em lei" (BRASIL, 1988).

[7] "Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporão, inclusive, sobre a participação do capital

amplo arranjo legal, cujas bases encontram-se na já referida Lei n. 4.595, de 1964 e na Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976 , que "[d] ispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários", ambas recepcionadas na ordem constitucional de 1988, como lei complementar, justamente em consonância com o disposto no referido art. 192 da Constituição. Ainda na Constituição, o art. 174 traz, em seu *caput*, o comando derradeiro para a regulação da atividade econômica[8].

Observando mais de perto a legislação, há sempre outros elementos trazidos que dão margem à ampliação da atuação da regulação - por exemplo, a Lei n. 4.595/1964 (BRASIL, 1964) extinguiu o Conselho da atual Superintendência da Moeda e do Crédito e criou o CMN, com a finalidade de "formular a política da moeda e do crédito como previsto nesta lei, objetivando o progresso econômico e social do País" (art. 2º), com objetivos que se desdobram, por exemplo, em "propiciar, nas diferentes regiões do País, condições favoráveis ao desenvolvimento harmônico da economia nacional" (art. 3º, inciso IV) e dar "maior eficiência do sistema de pagamentos e de mobilização de recursos" (art. 3º, inciso V). Ainda, na mesma lei, cabe ao BCB "cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação em vigor e as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional" (art. 9º), cabendo-lhe, dentre outras competências, "[a] tuar no sentido do funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade relativa das taxas de câmbio e do equilíbrio no balanço de pagamentos" (art. 11, inciso III).

Já na Lei n. 6.385/1976, (BRASIL, 1976) revisitam-se competências do CMN (art. 3º), focando em suas atividades em paralelo com a da CVM, indicando como finalidade de sua atuação, por exemplo, o estímulo

---

estrangeiro nas instituições que o integram." Somente este artigo e os motivos todos que levaram à Emenda Constitucional n. 40, de 29 de maio de 2003, já são objeto suficiente para diversas discussões, nas quais, no entanto, não se pretende entrar aqui (BRASIL, 1988).

[8] "Art. 174. Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado" (BRASIL, 1988).

à formação de poupança e aplicação em valores mobiliários (art. 4º, inciso I), a promoção da expansão e funcionamento eficiente e regular do mercado de ações, e estímulo a aplicações em ação de empresas abertas (art. 4º, inciso II), além de "assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados da bolsa e de balcão" (art. 4º, inciso III); e "proteger os titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado" (art. 4º, inciso IV).

Note-se que tanto na Constituição quanto na legislação indicada, ainda que sejam trazidos os elementos típicos liberais, como a proteção da livre iniciativa e da propriedade privada, surgem, como princípios da ordem econômica, ideias carecedoras de maior presença do Estado, por meio de sua intervenção na Economia, como a função social da propriedade, a livre concorrência, motes presentes em correntes econômicas associáveis, por exemplo, aos ordoliberais (BÖHM, 1950; EUCKEN, 1948) e, ainda, a defesa do consumidor, a redução das desigualdades regionais e sociais e a busca do pleno emprego, temas tipicamente atribuídos aos desenvolvimentistas ou keynesianos (KEYNES, 1960). Pode-se avaliar, assim, para além das questões estritamente jurídicas, outra dimensão da pergunta neste texto de saber qual fundamento e quais objetivos econômicos justificam o interesse dessa intervenção regulatória, sem perder de vista a máxima de que o "direito é variável fundamental do desenvolvimento econômico" (FABIANI, 2011, p. 33).

Diversas são as formas de agrupar ou apresentar os fundamentos ou finalidades da intervenção. Uma delas seria dizer que é necessário (i) o controle da posição de poder no mercado, mais focado nas questões concorrências, (ii) o controle e administração das externalidades da atividade financeira, com a mira nos riscos de contágios e outras questões de ordem sistêmica; e, por fim, (iii) a proteção dos clientes, o que se justificaria por conta de assimetrias informacionais (PINTO, 2015, p. 48 *et seq.*; YAZBEK, 2009, p. 187 *et seq.*). Há quem defenda que os objetivos da regulação seriam proteger os investidores, eficiência do mercado, instituições confiáveis e competitivas, evitar concentração de poder econômico, impedir situações de conflitos de interesses,

tudo isso orientado por algo como um "interesse público" (EIZIRIK *et al.*, 2011, p. 20). Ou, dito de outra forma, a regulação se justificaria tanto por motivos macroeconômicos — relacionados à capacidade dos bancos de criarem moeda e a seu papel no arranjo da transmissão da política monetária — quanto microeconômicos — busca de eficiência e equidades, além de evitar crises (SADDI, 2015, p. 72 *et seq.*).

Em interessante estudo, Neves *et al.* (2020) fazem um levantamento prático de objetivos postos pelo Estado brasileiro para a regulação do Sistema Financeiro Nacional. Em revisão bibliográfica, os autores apontam oito objetivos: (i) gerenciamento de riscos, para evitá-los ou remediá-los; (ii) afastamento de riscos sistêmicos; (iii) tratamento de particularidades dos mercados; (iv) promoção da eficiência econômica; (v) proteção do investidor; (vi) redução da assimetria de informações; (vii) desenvolvimento econômico nacional; e (viii) formação da poupança popular (p. 119 *et seq.*). Além dessa consolidação das menções bibliográficas, o estudo arrola ainda objetivos identificados na hierarquia normativa nacional. Esse rol inaugura-se pela Constituição (BRASIL, 1988), no já mencionado art. 192, que trata da "promoção do desenvolvimento equilibrado do país" e do serviço aos "interesses da coletividade" (p. 120).

No nível legal, apontam a Lei n. 4.595/1964 (BRASIL, 1964), que prevê como objetivos o "progresso econômico e social do país"; "respeito a propiciar a eficiência do sistema de pagamentos e da mobilização de recursos financeiros"; adaptação do "volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia nacional e ao seu processo de desenvolvimento"; orientação da "aplicação dos recursos das instituições financeiras [...] para propiciar [...] condições favoráveis ao desenvolvimento harmônico da economia nacional"; aperfeiçoamento das "instituições e dos instrumentos financeiros"; zelo pela "liquidez e pela solvência das instituições financeiras"; coordenação das "políticas de crédito, com implicações para a adequada operabilidade do mercado bancário" (p. 120 *et seq.*).

Tratam, ainda, da Lei n. 4.728/1965 (BRASIL, 1965), em que observaram como objetivos a facilitação do "acesso à informação

sobre atores que lidam com objetos de negociação pública"; proteção dos investidores; coibição de "fraude e a manipulação de mercado"; promoção de "práticas comerciais equitativas" e disciplina do "uso do crédito no mercado" (p. 121). Por fim, ainda em nível legal, analisando a Lei n. 6.385/1976 (BRASIL, 1976) são identificados os seguintes objetivos: estímulo à "formação de poupanças e sua aplicação em valores mobiliários"; promoção da "expansão e o funcionamento eficiente e regular do mercado de ações"; funcionamento "eficiente e regular dos mercados"; proteção dos "titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado"; coibição de "fraude ou a manipulação"; "acesso do público a informações"; garantia da "observância de práticas comerciais equitativas"; e o "respeito [...] das condições de utilização de crédito fixadas pelo CMN" (p. 121 *et seq.*)[9].

Com base nessas ideias e nas diversas construções de justificativas econômicas da intervenção (HELLWIG, 2019, p. 69 *et seq.*; RAGAZZO, 2020 p. 1.154, esp. p. 60 *et seq.*; ROMAN, 2013, p. 135 *et seq.*; SAMPAIO: 2015, p. 11 *et seq.*), apresentam-se os seguintes três tópicos como as principais ideias esquemáticas, de fundo, que se encontram no tema da justificativa da intervenção: (i) formação da poupança popular: como as atividades desempenhadas no sistema financeiro que lidam com a coleta, intermediação, aplicação e custódia de moeda ou crédito lastreado em moeda de terceiros, exigem uma atenção especial do Estado; (ii) estabilidade monetária: sendo a moeda padrão de medição do valor de bens, créditos e dívidas, adicionalmente, o sistema financeiro, ao lidar com tal objeto, com potencial, inclusive, de emissão de moeda escritural, requer um acompanhamento diferenciado, com influência na estabilidade monetária e no controle do efeito multiplicador dos meios de pagamentos; (iii) estabilidade

[9] Nesse estudo, ao escrutinarem os normativos infralegais do CMN, os autores encontraram dificuldade para identificar um paralelo claro entre os objetivos constitucionais e legais e a edição normativa de tal regulador. Já no caso da CVM, "percebeu-se que, embora a CVM não tenha mencionado os objetivos da regulação estatal nas normas que editou, utiliza esses objetivos para fundamentar a aceitação ou a negativa dos argumentos trazidos pela participação pública no processo de edição normativa" (NEVES *et al.*, 2020, p. 122 *et seq.*, esp. p. 124).

sistêmica e prudencial; por fim, a forma intensa de interconexão entre os agentes do Sistema Financeiro Nacional e as atividades econômicas em geral trazem dois riscos: o primeiro, de contágio entre as instituições atuantes no sistema financeiro; o segundo, entre estas instituições e os demais setores e agentes da economia dita "real" (PINTO, 2015, p. 127 *et seq.*).

Note-se, nessa reflexão trazida, que há certa maleabilidade entre os dois polos que são mote deste artigo, uma vez que o fundamento (o porquê) e o objetivo (o para quê) aparecem, de certa forma, imbricados e pouco autonomizáveis. Assim, com intuito de avançar com a temática, cabe aqui um passo importante — definir um elemento como o foco da justificativa da regulação, cuja presença se mostra, de forma direta ou indireta, em todos os argumentos e o eleito é a estabilidade. Ao se regressar a todos os fundamentos e finalidades a um ponto, manter o sistema econômico e, especificamente, seu subsistema financeiro estáveis é o fundamento último, do ponto de vista econômico, da regulação do Sistema Financeiro Nacional. Se isso é verdade, as múltiplas frentes, com as quais a regulação lida, devem convergir nesse fundamento.

Tomando tal definição como um pressuposto, isto é, o porquê da regulação entendido como a necessidade de garantia pelo Estado — por meio de sua atuação e regulação — da estabilidade do sistema financeiro, diversos são os objetivos concretos (os para quê) que levam às escolhas regulatórias. Aqui, podem ser indicadas as estabilidades concretas, sistêmica, prudencial e monetária como desdobramentos da ideia abstrata de estabilidade. Não parece à toa que tais elementos foram o norte da atuação do regulador estatal em décadas, principalmente desde a edição da Medida Provisória n. 1.027, de 20 de junho de 1995, convertida na Lei n. 9.069/1995 (BRASIL, 1995), que "dispõe sobre o Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, estabelece as regras e condições de emissão do REAL e os critérios para conversão das obrigações para o REAL". Contudo, com o evoluir da regulação, outros objetivos passaram a ser listados como necessários ao Sistema Financeiro. O que se pretende demonstrar a seguir são os três objetivos

mais recorrentemente apontados (estabilidade sistêmica, prudencial e monetária, fomento à concorrência e, mais recentemente, a proteção de dados pessoais) e quais suas conexões com a fundamentação última da estabilidade, como se pretende defender neste texto.

2.2 ESTABILIDADE SISTÊMICA, PRUDENCIAL E MONETÁRIA

Como apontado no item anterior, a estabilidade como ideia abstrata a nortear a regulação do sistema financeiro é algo recorrente. Retomando-se o planejamento estratégico para o período de 2016 a 2019 do Banco Central, por exemplo, entre as orientações estratégicas, definidas em outubro de 2015, é prevista como a missão do Banco "[a] ssegurar a estabilidade do poder de compra da moeda e um sistema financeiro sólido e eficiente" (BCB, 2015). Nessa frente dupla, podem ser entendidos, de um lado, os objetivos de estabilidade sistêmica e prudencial, de outro, monetária.

Cabe aqui, ainda que de maneira resumida, algumas palavras sobre cada um desses desdobramentos da estabilidade. A primeira indicada, a sistêmica, tem relação com a ideia de risco e a gravidade para o setor financeiro relacionada à probabilidade de se consumar e a severidade na hipótese de concretização (PINTO, 2015, p. 127; YAZBEK, 2009, p. 231). Além dos efeitos próprios em relação aos agentes do sistema financeiro isoladamente, há ainda o risco do chamado contágio (PRATES; SILVA; CUNHA, 2009), seja entre os agentes, seja destes agentes do sistema financeiro e outros agentes da economia como um todo (PINTO, 2015, p. 128 *et seq.*). Essa complexidade de riscos e os aparatos regulatórios orientados à sua mitigação podem ser entendidos como regulação sistêmica, ou, ainda, aquela regulação vocacionada à manutenção de uma estabilidade sistêmica. Dentre os diversos mecanismos concretos, podem ser citados os (i) seguros e depósitos de garantia, como os fundos garantidores de crédito, os regimes especiais de intervenção e a liquidação extrajudicial de instituições financeiras — Lei n. 6.024/1974 (BRASIL, 1974); (ii) a assunção, pelo

próprio regulador, do papel de emprestador de último recurso; além da própria (iii) organização de um sistema de pagamentos, de modo a proporcionar a infraestrutura mais segura e estável para as transações de pagamento ocorridas no sistema financeiro. Colocado de forma resumida, essa regulação seria uma rede de proteção para o sistema, com o objetivo de impedir a ocorrência de externalidade relacionadas à intensa integração entre as instituições atuantes (SAMPAIO, 2015, p. 88). Se a dimensão sistêmica já sempre se mostrou um desafio para a regulação do sistema financeiro, a complexificação das relações econômicas e dos produtos e ferramentas do setor alavancaram-se ainda mais (PINTO, 2015, p. 128 *et seq.*), o que se mostrou especialmente complexo no agir após a crise iniciada em 2007 e agravada em 2008 (GOLDIN; VOGEL, 2010).

A segunda estabilidade procurada é a prudencial. Aqui, muito mais do que olhar todo o sistema e suas interações, o foco encontra-se em cada um dos agentes, ou seja, instituir instrumento de controle de risco para cada entrante e agente que permaneça nesse mercado, partindo de um pressuposto de que o controle de riscos individuais ao menos colaboraria com a manutenção da estabilidade do sistema (PINTO, 2015, p. 193). Os meios desse controle se dão maiormente observando os fluxos financeiros, com vista a impor regras como de origem contábil, com requisitos de percentuais mínimos de capital e patrimônio de referência (YAZBEK, 2009, p. 251 *et seq.*). Marcos normativos importantes para tal atividade regulatória são os Acordos de Basiléia, dentre os quais o primeiro se deu em 1988, a "Convergência Internacional para a Mensuração e a Adequação de Capital" (BCBS, 2009). Além das questões de ativos e passivos, necessário apontar, também, as regras de acesso, tais como autorização para funcionamento — como é o caso das instituições que precisam de autorização do BCB para funcionarem no Brasil (YAZBEK, 2009, p. 250 *et seq.*) —, além da necessidade de envio de informações e constante supervisão (PINTO, 2015, p. 214 *et seq.*; YAZBEK, 2009, p. 252 *et seq.*). Por fim, os instrumentos disciplinares, punitivos e preventivos, orientados aos agentes individuais, também se encontram no rol de instrumentos

da regulação prudencial (PINTO, 2015, p. 224). Por fim, quanto a essa dimensão, o desafio que se apresenta é a formação de conglomerados, que acabam complexificando os meios de controle individualizados, como dito, típicos da regulação prudencial (PINTO, 2015, p. 242). Resumindo, a regulação prudencial tem como objetivo proteger os depositantes das hipóteses de perdas em caso de insolvência a instituição depositária, por meio de imposição de requisitos mínimos de capital e restrições do exercício das atividades (SAMPAIO, 2015, p. 84).

Por fim, a estabilidade monetária. Retomando a ideia de que a moeda tem como função a intermediação de trocas, como meio de pagamento, além de ser a unidade de conta da economia e manter sua reserva de valor, cabe à regulação do sistema financeiro zelar também por essa estabilidade: a monetária. As flutuações que ocorrem do valor de compra da moeda oficial, no caso do Brasil o Real, podem ser nocivas à atividade econômica, isso porque essa instabilidade também gera externalidade negativas à economia, o que impõe aumento de custo de transação. A incerteza, como regra, é precificada pelos agentes. A desvalorização da moeda é o evento que paira no País, de formas e intensidade diversas no decorrer do tempo, com o nome de "inflação". Assim, o controle da inflação, ou seja, a estabilidade da moeda, é também papel da regulação do Sistema Financeiro Nacional, aparecendo aqui outro colegiado, o Comitê de Política Monetária (Copom) (BCB, 2021), cujo principal objetivo é a perseguição das chamadas "metas para a inflação", previstas pelo Decreto n. 3.088/1999 (BRASIL, 1999).

A política monetária, contudo, vai além de um observar estrito da emissão e uso da moeda. Retomando a Constituição, (BRASIL, 1988) à União a emissão de moeda (art. 21, inciso VII), o que é exercido exclusivamente pelo BCB (art. 164). Sendo este o único meio de emissão de moeda, o papel do Copom poderia ser restrito. Como se aprende, entretanto, nas primeiras aulas de quaisquer cursos que tratam direta ou indiretamente das relações de crédito ocorridas no sistema financeiro, a atividade de operação de crédito por instituição

financeira resulta em "criar moeda", em sua modalidade escritural. Assim, um valor coletado por meio de depósito bancário, que venha a ser intermediado a outro cliente da instituição depositária, é multiplicado. Um depósito de valor x resulta em dois depósitos de valor total x mais y. Ou seja, o controle monetário intervém em outros controles regulatório anteriormente apresentados, com é o caso das restrições de funcionamento das instituições financeiras, que pode, também por questões monetárias, ser permitidos ou restritos de suas atividades de emissão de moeda escritural. Isso se complexifica ainda mais ao se rememorar que as metas de inflação, para além de um objetivo em si mesmo, encontra-se em paralelo com outros dois elementos, que é a definição do câmbio flutuante e as metas fiscais, a se agruparem no batizado "tripé macroeconômico" do já mencionado Plano Real[10].

Esta última estabilidade ganhou, em 2021, um fortalecimento normativo, com a sanção da Lei Complementar n. 179/2021 (BRASIL, 2021), que "[d]efine os objetivos do Banco Central do Brasil e dispõe sobre sua autonomia e sobre a nomeação e a exoneração de seu Presidente e de seus Diretores; e altera artigo da Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964." Artigo inaugural da Lei aponta como "objetivo fundamental assegurar a estabilidade de preços" (art. 1º, *caput*), ainda que se somando a isso os "objetivos zelar pela estabilidade e pela eficiência do sistema financeiro, suavizar as flutuações do nível de atividade econômica e fomentar o pleno emprego" (art. 1º, parágrafo único). Ou seja, de tal norma é possível depreender que — ao menos o legislador — determinou a prevalência da estabilidade monetária, dada sua "fundamentalidade" para a economia, *vis-à-vis* às demais.

De qualquer forma, ainda que por meios diversos e, quase sempre, bastante complexos, os três objetivos regulatórios (os três para quês) podem ser convergidos, com certa facilidade, ao fundamento último da

[10] Um exemplo de ação e reação regulatória, que envolve a relação entre regulação monetária e economia real, é o efeito da elevação da taxa básica de juros, medida típica de combate à inflação e consequência para o mercado de crédito, causando, portanto, impactos negativos na economia produtiva.

regulação do sistema financeiro (o porquê), gerar maior estabilidade para a economia. Depois de décadas focadas na estabilidade e na conservação, contudo, o regulador resolveu passar a assumir novas frentes como objetivos regulatórios.

2.3 FOMENTO À CONCORRÊNCIA

Se durante décadas a missão autoatribuída, com base no arcabouço normativo, pelo BCB foi garantir a estabilidade do poder de compra da moeda e um sistema financeiro sólido e eficiente, em 2019 ela passa por uma revisão aparentemente simples, que, simbolicamente, se não chega a realocar o centro das atenções desse regulador, abre um novo horizonte regulatório. Assim, o novo planejamento estratégico plurianual para o período de 2020 a 2023 traz, dentre as orientações estratégicas, a missão institucional de "garantir a estabilidade do poder de compra da moeda, zelar por um sistema financeiro sólido, eficiente e competitivo, e fomentar o bem-estar econômico da sociedade" (BCB, 2022e) O que se acrescenta? Competitividade e fomento ao bem-estar econômico, duas dimensões relevantes e, ao se analisar os movimentos todos do sistema financeiro, carregadas de forte efeito prático, tanto na regulação em si quanto, e sobretudo, nos próprios agentes e atividades desempenhadas.

É verdade que o diálogo com questões concorrenciais não é exatamente novidade para o BCB, por exemplo. A chave de entrada na temática, contudo, era outra, muito mais orientada por um conflito positivo de competências entre o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) e o BCB, deflagrado com o ato de concentração que julgou o caso FINASA (SUNDFELD, 2002, p. 29 *et seq.*), colocando em jogo as atribuições dadas ao CADE pela Lei n. 8.884/1994 (BRASIL, 1994), que "[t]ransforma o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) em Autarquia, dispõe sobre a prevenção e a repressão às infrações contra a ordem econômica", com as competências relativas ao sistema financeiro da já visitada Lei n. 4.595/1964 (BRASIL, 1964). Importante

salientar que, já na altura, indicava-se a necessidade de interação entre ambos os sistemas reguladores, por um lado, aquele diretamente responsável pela regulação da concorrência, independentemente do setor, por outro, a regulação temática, responsável por todas as atividades econômicas desempenhadas no Sistema Financeiro Nacional (SALOMÃO FILHO, 2002, p. 140 *et seq.*), o que se confirmou, anos depois, em 2018, com o "Memorando de Entendimentos n. 2018", relativo aos procedimentos de cooperação na análise de atos de concentração econômica no Sistema Financeiro Nacional, firmado entre o BCB e o CADE (BCB, 2018), cuja cláusula decisiva parece ser o item 2.3 "A eficácia dos atos de concentração envolvendo instituições financeiras fica condicionada à autorização de ambas as autarquias, nos termos do art. 10, inciso X, alíneas *c* e *g*, c/c art. 18, § 2º, da Lei nº 4.595, de 1964, e do art. 88, § 3º, da Lei nº 12.529, de 2011". Estando ainda presente um gatilho bastante relevante para a temática deste artigo, no item 3.1 "O BCB poderá aprovar unilateralmente atos de concentração envolvendo instituição financeira, sempre que aspectos de natureza prudencial indiquem haver riscos relevantes e iminentes à solidez e à estabilidade do SFN." Ou seja, a solução por atração de competência exclusiva do BCB para julgamento de questões concorrenciais fica condicionada a um objetivo: a garantia da estabilidade do Sistema Financeiro Nacional.

Aqui podem ser identificados argumentos que apontam para uma relação entre regulação prudencial e sistêmica, com suas implicações para a defesa da concorrência (CORTEZ, 2002), que conclui que haveria amplo espaço para a efetiva aplicação do direito da concorrência na regulação prudencial, contudo, afasta tal hipótese naquelas que chama de situações anormais de mercado, quando a intervenção regulatória sistêmica é necessária para garantir (novamente) a estabilidade do próprio sistema bancário (CORTEZ, 2002, p. 332).

Outro objeto relacionado com ambas as temáticas, sistema financeiro e a proteção da concorrência que pode ser avaliado são os meios de pagamento. Esse fato remonta já ao início da década de 2000, mas encontra seu momento de mudança com a chamada quebra da

exclusividade, trazida pela Medida Provisória n. 615/2013 (BRASIL, 2013c), convertida na Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2013b), que, dentre outros temas, "dispõe sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB)". Na sequência de tal lei, houve a publicação da Resolução CMN n. 4.282/2013 (BCB; CMN, 2013), que "[e]stabelece as diretrizes que devem ser observadas na regulamentação, na vigilância e na supervisão das instituições de pagamento e dos arranjos de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB)", seguida por um amplo rol normativo de resoluções BCB, circulares e cartas circulares. Esse movimento é indicado como ponto de grande relevância para a regulação do sistema financeiro, com o objetivo de buscar o fomento à concorrência (RAGAZZO; VELOSO, 2020). Por outro lado, conforme presente já na Exposição de Motivos Interministerial n. 0083-A/2013 BCB MF MC MAPA MME MDIC (BRASIL, 2013a), a medida visou também adequar o arcabouço normativo para possibilitar a mitigação dos riscos e potencializar o papel de indutor dos agentes públicos na busca de modelos que atendam aos interesses da sociedade, trazendo a segurança jurídica demandada para a realização dos investimentos necessários para a implementação e desenvolvimento dos arranjos de pagamento[11]. Ou seja, também aqui o papel regulatório, mesmo objetivando fomento à concorrência, pode apontar para a busca última à segurança, ou como vem sendo tratado neste texto, a estabilidade. Em alguma medida, possível identificar um "pêndulo histórico" entre direito da concorrência (antitruste) e regulação, como apontado por (SALOMÃO FILHO, 2008, p. 136 *et seq*.).

Último ponto a ser citado como exemplo do avanço da regulação do sistema financeiro para as preocupações concorrenciais é o chamado *Open Banking* (BEDESCHI, 2021). Dada a complexidade e a restrição metodológica do tema, não cabe aqui aprofundar, restando suficiente a definição trazida pelo BCB de se tratar da "possibilidade

[11] A evolução dos meios de pagamento e sua relação com a concorrência segue atingindo, por exemplo, o Pix (SANTOS, 2021). A complexidade do Pix, contudo, exige que o tema seja tratado de forma concentrada, por isso não será analisado aqui.

de clientes de produtos e serviços financeiros permitirem o compartilhamento de suas informações entre diferentes instituições autorizadas pelo Banco Central e a movimentação de suas contas bancárias com base em diferentes plataformas e não apenas pelo aplicativo ou site do banco, de forma segura, ágil e conveniente", trazendo como benefícios pretendidos o aumento na competição e a melhoria da experiência no uso de produtos e serviços financeiros (BCB, 2022c). Novamente, contudo, parece possível identificar um papel de estabilização da atuação do regulador, ao trazer não somente o incentivo à concorrência como objetivo concreto da medida, mas também apresentar meios para trazer maior segurança jurídica no compartilhamento dos dados e na utilização de tais informações, o que traz maior estabilidade ao funcionamento do sistema como um todo.

Relacionar as mudanças regulatórias do sistema financeiro com redução de custos, o aumento da competitividade e a promoção da inclusão financeira, utilizando como exemplo medidas como alterações dos meios de pagamento, *Open Banking* e Pix, parece ser acertado (SANTOS, 2020). Não se quer dizer, no entanto, que tais objetivos concretos ou finalidades regulatórias possam substituir ou muito menos preterir a estabilidade.

Dessa forma, parece plenamente compatível com o ordenamento jurídico, que dá fundamento à regulação do Sistema Financeiro Nacional, assim como com a pretensão econômica de estabilização, o recurso ao fomento à concorrência como objetivo da regulação. Também aqui, contudo, em última análise, a concorrência deve convergir para a estabilização, sob pena de desvirtuar o próprio fundamento último da regulação.

2.4 PROTEÇÃO DE DADOS PESSOAIS

No último exemplo dado, para mecanismos da regulação financeira orientados para o fomento à concorrência, apareceu o

Open Banking, que dialoga também com o terceiro e último objetivo que será analisado neste texto — a proteção de dados pessoais —, de importância crescente no direito mundial com efeitos nas mais diversas áreas de vida. O Sistema Financeiro Nacional não passa ileso por essa relativamente nova e crescente área da sociedade atual. No Brasil, o longo histórico sobre o tema tem suas origens no direito constitucional, com enfoque nos direitos fundamentais de liberdade e de privacidade, e no direito de civil, mais especificamente nos direitos da personalidade, com capítulo específico no Código Civil — Lei n. 10.406/2002 (BRASIL, 2002b) —, entre os arts. 11 e 21. Ganha autonomia temática, entretanto, com a sanção da Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais (LGPD) — Lei n. 13.709/2018 (BRASIL, 2018).

Assim, com a entrada em vigor da Lei (movimento ocorrido em muitos países mundo a fora), diversas áreas da sociedade e do direito passaram a ser confrontados com novas regras relativas aos dados pessoais. Aqueles objetos que anteriormente eram tidos como ativos desprovidos de "donos" e, como tal, tratados e usados por agentes econômicos de diversos setores, com vista a ganhos econômicos diretos e indiretos, passaram a ser juridicamente "devolvidos" a seus proprietários originais, ou, usando a semântica da Lei, para seu titular, "pessoa natural a quem se referem os dados pessoais que são objeto de tratamento" (art. 5º, inciso V).

De saída, o que chama a atenção em relação a esse tema é a competência regulatória a ele atrelada. A própria Lei cria uma Autoridade Nacional de Proteção de Dados (ANPD), que tem um longo rol de competências relacionadas à proteção de dados (art. 55-J). Assim, de forma análoga à situação relativa à concorrência, cujo controle é atribuído, por lei a outro órgão da administração, o CADE, também aqui não parece poder recair no CMN, no BCB, na CVM, ou em quaisquer outros órgãos reguladores do Estado, a atividade de proteção de dados pessoais. Por outro lado, é inegável que as atividades desempenhadas no sistema financeiro lidam, cotidianamente, com dados pessoais (art. 5º, inciso I). Além disso, tanto os reguladores quanto seus regulados assumem, dependendo do caso, o papel de controlador ou operador,

nos termos da Lei (art. 5º, incisos VI e VII)[12]. A saída aqui, tal qual na relação com o CADE, deve ser a busca por cooperação, como inclusive já é previsto na LGPD, no § 4º do art. 55-J[13]. Se esse for o caminho a ser percorrido, mais vez, a chave de entrada da regulação do Sistema Financeiro Nacional na questão da proteção dos dados pessoais deverá ser a estabilidade da própria atividade, o que pode se dar em diversos níveis, a começar com a uniformização da aplicação das regras a seus regulados, o que tende a dar maior segurança na interação entre pessoas naturais e as instituições autorizadas funcionando no sistema financeiro, no tocante aos dados pessoais. Adicionalmente, retomando o mecanismo do *Open Banking*, as atividades reguladas, por essência relacionadas a dados pessoais, nos casos de os clientes serem pessoais naturais, acabarão sendo, necessariamente, permeadas por questões de proteção dessa natureza. O cuidado talvez necessário, contudo, seja não transformar a regulação do sistema financeiro, vocacionada a questões próprias deste, em uma regulação cujo ponto de partida seja a proteção de dados pessoais, o que pode resultar em disfuncionalidades regulatórias para ambos os lados.

O desafio tende a se escalonar com a entrada das chamadas *big techs* no sistema financeiro, isto é, das maiores, mais dominantes e prestigiosas companhias internacionais de tecnologia, tais como Google, Amazon, Apple, Meta e Microsoft. O que se vê na atuação dos agentes tradicionais do Sistema Financeiro Nacional é o desempenho de atividades em torno da coleta, intermediação, aplicação e custódia de moeda ou crédito lastreado em moeda de terceiros. Esses são os objetos, por excelência, da regulação financeira. O ganho financeiro

[12] "Art. 5º Para os fins desta Lei, considera-se: I - dado pessoal: informação relacionada a pessoa natural identificada ou identificável; [...] VI - controlador: pessoa natural ou jurídica, de direito público ou privado, a quem competem as decisões referentes ao tratamento de dados pessoais; VII - operador: pessoa natural ou jurídica, de direito público ou privado, que realiza o tratamento de dados pessoais em nome do controlador; [...]" (BRASIL, 2018)

[13] "§ 4º A ANPD manterá fórum permanente de comunicação, inclusive por meio de cooperação técnica, com órgãos e entidades da administração pública responsáveis pela regulação de setores específicos da atividade econômica e governamental, a fim de facilitar as competências regulatória, fiscalizatória e punitiva da ANPD" (BRASIL, 2018)

atrelado ao negócio está na própria movimentação financeira. O modelo de negócio das *big techs*, por outro lado, é outro. O "bem" explorado e comercializado é muito mais a própria atenção do usuário do serviço e, em última instância, seus hábitos e dados pessoais.

A entrada dessas companhias pode significar uma distorção de tal grandeza para o sistema financeiro que o levará a uma mudança sem precedente. Se o agente econômico extrair valor de outras fontes que não a intermediação financeira em si, utilizando-a apenas como "chamariz" dos usuários, a própria natureza econômica (como administração da escassez) deixa de ser central para o sistema financeiro — ou seja, pagar para usar dinheiro (*spread*), deixa de fazer sentido. Um primeiro passo nessa direção já poderia ser identificado no *Open Banking*, que rapidamente se tornou, talvez por isso, em *Open Finance*, com afirmações no sentido de crédito tornar-se com natureza análogo às *commodities*.

Retomando a hipótese da entrada massiva das *big techs* no sistema financeiro, o papel de regulador temático e sua relação com a proteção de dados pessoais terá de ser igualmente revisto, sem, contudo, perder de vista tanto a existência de um regulador específico, constituído e vocacionado à proteção de dados pessoais, a ANPD, quanto a função última do regulador próprio dos agentes e atividades do Sistema Financeiro Nacional, a estabilidade de seu funcionamento. Fato é que tais agentes, dada sua relevância, exigem muita atenção, não somente do regulador do sistema financeiro, mas de todos com os quais suas atividades vierem a ter alguma relação, sendo necessário que tais reguladores entendam os modelos de negócio, identifiquem os perfis de risco e seus canais de transmissão, recalibrem o ajuste entre regras baseadas nos regulados (nas entidades) e regras baseadas nas atividades, além do desafio extra de construir uma regulação sob medida para tais agentes (CRISANTO; EHRENTRAUD; FABIAN, 2021).

2.5 REGULAÇÃO SETORIAL OU TEMÁTICA?

O que se viu até aqui foram alguns dos mais relevantes motivos, dos para quês, se regular o Sistema Financeiro Nacional: estabilidades sistêmica, prudencial e monetária, fomento à concorrência e proteção de dados pessoais. A esses poderiam ser outros acrescentados, como o direito de defesa do consumidor. O que se pretendeu mostrar aqui contudo, é que, ao falar da regulação do Sistema Financeiro Nacional, a ser desempenhada pelo Estado por meio dos Conselhos normatizadores e das autarquias supervisoras mencionados, é necessário um enfoque de regulação setorial. Ou seja, o setor econômico no qual há intervenção requer, desse regulador setorial, uma preocupação com suas especificidades. O recurso a um fundamento primordial na estabilidade mostrou-se um caminho interessante para compreensão da "identidade" da regulação setorial do sistema financeiro. Por outro lado, isso não afasta o que se pode chamar de regulação temática, dado como exemplos os já visitados acima, concorrência, consumidor ou proteção de dados. Todos os setores da economia podem passar por falhas de mercado, que exigem a intervenção do Estado para a correção ou mitigação de temas que ferem a livre concorrência, ou a proteção dos direitos do consumidor, ou da proteção dos dados pessoais. Trata-se, assim, de regulações temáticas transversais, que, por assim serem, devem ser levadas em consideração também pelos reguladores setoriais, dentre eles os reguladores do Sistema Financeiro Nacional.

O caminho apresentado, que não traz grandes inovações diante das práticas já existentes, é a cooperação. Se por um lado, por exemplo, o CMN e o BCB seguem sendo os agentes reguladores, por excelência, do sistema financeiro no mercado bancário e os responsáveis por sua estabilidade, por outro, convivem, cada vez mais, com outros temas regulatórios, como os acima mencionados, com os quais devem lidar, sem se deixarem, contudo, dominar por eles. A aplicação própria do regulador do sistema financeiro das regulações temáticas deve passar pelo crivo da sua função precípua, a estabilidade do sistema. Quando não for colocada em questão tal estabilidade, há espaço para

outros reguladores mais vocacionados buscar os respectivos objetivos relevantes por si mesmos, como o CADE no caso da concorrência, a ANPD, na proteção de dados pessoais, ou o Sistema Nacional de Defesa do Consumidor para esta temática.

3. CONCLUSÃO

Neste capítulo, buscou-se visitar a regulação do Sistema Financeiro Nacional com base na análise das normas e da doutrina, além de compreender as exigências próprias desse setor econômico, para entender qual seria a fundamentação da intervenção do Estado, por meio da atividade regulatória, e quais seriam os possíveis objetivos concretos dessa regulação. Com recurso a um jogo semântico, falou-se no porquê se regular e nos para quês de se regular.

Pode-se dizer, em sede de conclusão, que as hipóteses iniciais foram demonstradas com base nos levantamentos normativos e dogmáticos apresentados no texto. A conclusão primeira foi a de que o fundamento da regulação é garantir a estabilidade do próprio sistema financeiro, algo como uma prestação de estabilização das expectativas, que se dá por meio das atividades normativas, supervisora e mesmo punitiva da regulação. Para além disso, deparou-se com diversos objetivos concretos, como as categorias específicas de estabilidade (sistêmica, prudencial e monetária), além da promoção da concorrência e da proteção de dados pessoais. O que se defendeu, contudo, foi que esses objetivos devem ser entendidos, do ponto de vista da regulação setorial do sistema financeiro, convergindo para o fundamento básico da estabilidade. Ou seja, é possível à regulação do sistema financeiro se prestar a diversos objetivos, desde que seja com vista à promoção e garantia da estabilidade do sistema.

Para além disso, concluiu-se que outras regulações, de natureza temática e transversal, podem e devem ser desempenhadas por seus agentes especializados próprios. Mais uma vez, contudo, surgindo a necessidade de garantia da estabilidade do sistema financeiro, a atenção é retornada para seu regulador próprio. Para isso, os

mecanismos de cooperação entre reguladores mostram-se como os mais adequados.

Por fim, diversos desafios, como a complexificação tanto das atividades, quanto dos agentes, apresentam-se para o regulador setorial. Exemplo último é a entrada das chamadas *big techs* no setor financeiro nacional, o que pode não somente significar novos modelos de negócio para serem analisados, mas também ampla mudança da própria atividade financeira como conhecida. Assim, inovações devem ser endereçadas, quase que sob medida, para que a regulação seja capaz de compreender aquilo que pretende regular, bem como de apresentar propostas de soluções capazes de atingir os objetivos pretendidos, avaliando seus impactos, antes de positivação da regulação, bem como acompanhando os seus resultados, durante a supervisão, para controle da sua efetividade e eficiência. Como proposto desde o início, entender o porquê e o para quê é fundamental para o desempenho adequado e eficiente da atividade regulatória. O que se espera aqui é ter havido contribuição para algum esclarecimento deste complexo arranjo chamado "regulação do Sistema Financeiro Nacional".

REFERÊNCIAS

ARANHA, Marcio Iorio. *Manual de direito regulatório*: fundamentos de direito regulatório. 4. ed. London: Laccademia Publishing, 2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Acesso à informação.* Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/planejamento-estrategico>. 2015. Acesso em: 17 jul. 2022a.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Conselho Monetário Nacional (CMN). Resolução CMN n. 4.282, de 4 de novembro de 2013. Estabelece as diretrizes que devem ser observadas na regulamentação, na vigilância e na supervisão das instituições de pagamento e dos arranjos de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), de que trata a Lei n. 12.865, de 9 de outubro de 2013. *Diário Oficial da União,* Brasília 6 nov. 2013. Disponível em: <https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/48841/Res_4282_v1_O.pdf>. Acesso em: 17 jul. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Sistema Financeiro Nacional (SFN)*. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>. Acesso em: 29 ago. 2022b.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Memorando de entendimentos*. 2018. Disponível em: <www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Organizacao/memorando_cade_bc_ 28022018.pdf>. Acesso em: 17 jul. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Open finance*: o que é? Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/openbanking>. 17 jul. 2022c. Acesso em: 17 jul. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução n. 61, de 13 de janeiro de 2021. Aprova o Regulamento do Comitê de Política Monetária (Copom). *Diário Oficial da União,* Brasília, 14 jan. 2021. Disponível

em: <https://legislacaofinanceira.fazenda.sp.gov.br/Federal/RESOLU%C3%87%C3%83O%20BCB%20N%C2%BA%2061%202021.pdf>. Acesso em: 15 set. 2022.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. History of the Basel Committee and its Membership. 2009. Disponível em: <http://www.bis.org/bcbs/history.pdf>. Acesso em: 17 jul. 2022.

BEDESCHI, Glacus. *Open banking no Brasil*: uma análise das normas relativas às APIs sob o prisma do direito concorrencial regulatório. 2021, 159 f. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito. Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2021. Disponível em: <https://repositorio.ufmg.br/bitstream/1843/38730/3/BEDESCHI%2C%20Glacus%20%28Dissertac%CC%A7ao%29%20-%20v.final%20dep%C3%B3sito.pdf>. Acesso em: 17 jul. 2022.

BÖHM, Franz. Die Idee des ORDO im Denken Walter Euckens: dem Freunde und Mitherausgeber zum Gedächtnis. *ORDO*: Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, Berlin: De Gruyter Oldenbourg, v. 3, p, XV-LXIV, 1950.

BRASIL. Constituição (1988). Constituição da República Federativa do Brasil, 1988. Texto constitucional de 5 de outubro de 1988 com as alterações adotadas por emendas constitucionais de revisão. *Diário Oficial da União*, Brasília, 5 out. 1988. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/ConstituicaoCompilado.htm>. Acesso em: 5 jan. 2022.

BRASIL. Decreto n. 3.088, de 21 de junho de 1999. Estabelece a sistemática de "metas para a inflação" como diretriz para fixação do regime de política monetária e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Brasília, 23 jun. 1999. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d3088.htm>. Acesso em: 17 jul. 2022.

BRASIL. Decreto n. 10.411 de 30 de junho de 2020. Regulamenta a análise de impacto regulatório, de que tratam o art. 5º da Lei n. 13.874, de 20 de setembro de 2019, e o art. 6º da Lei n. 13.848, de 25 de junho de 2019. *Diário Oficial da União*, Brasília 1º jul. 2020. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/decreto/d10411.htm>. Acesso em: 17 jul. 2022.

BRASIL. Decreto n. 4.176, de 28 de março de 2002. Estabelece normas e diretrizes para a elaboração, a redação, a alteração, a consolidação e o encaminhamento ao Presidente da República de projetos de atos normativos de competência dos órgãos do Poder Executivo Federal, e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Brasília, 8 mar. 2002a. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/2002/d4176.htm>. Acesso em: 17 jul. 2022.

BRASIL. Decreto n. 9.191, de 1º de novembro de 2017. Estabelece as normas e as diretrizes para elaboração, redação, alteração, consolidação e encaminhamento de propostas de atos normativos ao Presidente da República pelos Ministros de Estado. *Diário Oficial da União*, Brasília, 3 nov. 2017. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/decreto/d9191.htm>. Acesso em: 17 jul. 2022.

BRASIL. EMI n. 0083-A/2013 BCB MF MC MAPA MME MDIC. Brasília, 17 maio 2013a. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/Exm/EM-MPv615-13.doc>. Acesso em: 17 jul. 2022.

BRASIL. Lei Complementar n. 179, de 24 de fevereiro de 2021. Define os objetivos do Banco Central do Brasil e dispõe sobre sua autonomia e sobre a nomeação e a exoneração de seu Presidente e de seus Diretores; e altera artigo da Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964. *Diário Oficial da União*, 25 fev. 2021. Brasília, Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp179.htm>. Acesso em: 17 jul. 2022.

BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. *Diário Oficial da União*, Brasília, 11 jan. 2002b. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm#:~:text=LEI%20N%C2%BA%2010.406%2C%20DE%2010%20DE%20JANEIRO%20DE%202002&text=Institui%20o%20C%C3%B3digo%20Civil.&text=Art.,e%20deveres%20na%20ordem%20civil>. Acesso em: 17 jul. 2022.

BRASIL. Lei n. 12.865, de 2013. Autoriza o pagamento de subvenção econômica aos produtores da safra 2011/2012 de cana-de-açúcar e de etanol que especifica e o financiamento da renovação e implantação de canaviais com equalização da taxa de juros; dispõe sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB); [...]. *Diário Oficial da União*, 10 out. 2013b. Brasília, Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12865.htm>. Acesso em: 17 jul. 2022.

BRASIL. Lei n. 13.709, de 14 de agosto de 2018. Dispõe sobre a proteção de dados pessoais e altera a Lei n. 12.965, de 23 de abril de 2014 (Marco Civil da Internet). *Diário Oficial da União*, Brasília, 15 ago. 2018. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2018/lei/l13709.htmhttps://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2018/lei/l13709.htm>. Acesso em: 17 jul. 2022.

BRASIL. Lei n. 13.874, de 20 de setembro de 2019. Institui a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica; estabelece garantias de livre mercado; altera as Leis n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 11.598, de 3 de dezembro de 2007, 12.682, de 9 de julho de 2012, 6.015, de 31 de dezembro de 1973 [...]. *Diário Oficial da União*, Brasília, 20 set. 2019. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/L13874.htm>. Acesso em: 17 jul. 2022.

BRASIL. Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o

Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Brasília, 31 dez. 1964. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm>. Acesso em: 17 jul. 2022.

BRASIL. Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. *Diário Oficial da União*, Brasília, 16 jul. 1965. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4728.htm>. Acesso em: 17 jul. 2022.

BRASIL. Lei n. 6.024, de 13 de março de 1974. Dispõe sobre a intervenção e a liquidação extrajudicial de instituições financeiras, e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, 13 mar. 1974. Brasília, Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6024.htm>. Acesso em: 17 jul. 2022.

BRASIL. Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. *Diário Oficial da União*, Brasília, 9 dez. 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm>. Acesso em: 17 jul. 2022.

BRASIL. Lei n. 8.884, de 11 de junho de 1994. Transforma o Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE em Autarquia, dispõe sobre a prevenção e a repressão às infrações contra a ordem econômica e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Brasília, 13 jun. 1994. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8884.htm#:~:text=LEI%20N%C2%BA%208.884%2C%20DE%2011%20DE%20JUNHO%20DE%201994.&text=Transforma%20o%20Conselho%20Administrativo%20de,econ%C3%B4mica%20e%20d%C3%A1%20outras%20provid%C3%AAncias.>. Acesso em: 17 jul. 2022.

BRASIL. Lei n. 9.069, de 29 de junho de 1995. Dispõe sobre o Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, estabelece as regras e condições de emissão do REAL e os critérios para conversão das obrigações para o REAL, e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Brasília,

30 jun. 1995. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9069.htm>. Acesso em: 17 jul. 2022.

BRASIL. Medida Provisória n. 615, de 17 de maio de 2013. Autoriza o pagamento de subvenção econômica aos produtores da safra 2011/2012 de cana-de-açúcar e de etanol da região Nordeste e o financiamento da renovação e implantação de canaviais com equalização da taxa de juros: [...]. *Diário Oficial da União*, Brasília, 21 maio 2013c. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/Mpv/mpv615.htm>. Acesso em: 17 jul. 2022.

CAMPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da; MATTOS, Paulo Todescan Lessa (Org.). *Concorrência e regulação no sistema financeiro*. São Paulo: Max Limonad, 2002.

CAMPOS, Humberto Alves de. Falhas de mercado e falhas de governo: uma revisão da literatura sobre regulação econômica. *Prismas*: direito, políticas públicas e mundialização, v. 5, n. 2, 281-303, 2008. Disponível em: <https://doi.org/10.5102/prismas.v5i2.702>. Acesso em: 17 jul. 2022.

CORTEZ, Tiago Machado. O conceito de risco sistêmico e suas implicações para a defesa da concorrência no mercado bancário. *In*: CAMPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da; MATTOS, Paulo Todescan Lessa (Org.). *Concorrência e regulação no sistema financeiro*. São Paulo: Max Limonad, 2002.

COUTINHO, Diogo Rosenthal. *Direito e economia política na regulação de serviços públicos*. São Paulo: Saraiva, 2014.

CRISANTO, Juan Carlos; EHRENTRAUD, Johannes; FABIAN, Marcos. *Big techs in finance*: regulatory approaches and policy options, 2021. Disponível em: <https://www.bis.org/fsi/fsibriefs12.htm>. Acesso em: 17 jul. 2022.

EIZIRIK, Nelson. GAAL; Ariádna Bohomoletz; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais*: regime jurídico. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

EUCKEN, Walter. Das ordnungspolitische Problem. *ORDO*: Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, v. 1, p. 56-90, 1948.

FABIANI, Emerson Ribeiro. *Direito e crédito bancário no Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2011.

GOLDIN, Ian; VOGEL, Tiffany. Global governance and systemic risk in the 21st century: lessons from the financial crisis. *Global Policy*, v. 1, n. 1, p. 4-15, 2010. Disponível em: <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1758-5899.2009.00011.x/pdf>. Acesso em: 17 jul. 2022.

HELLWIG, Guilherme Centenaro. *Internacionalização regulatória no sistema financeiro nacional*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019.

KEYNES, John Maynard. *The general theory of employment interest and money*. London: MacMillian, 1960.

MCKEAN, Roland N. The unseen hand in government. *The American Economic Review*, Pittsburgh, v. 55, n. 3, p. 496-506, 1965.

NEVES, Rubia Carneiro; NOGUEIRA, Roberto Henrique Pôrto; SILVA, Leila Bitencourt Reis da e Silva; BEDESCHI, Glacus da Silveira e. Um exercício de verificação da observância dos objetivos estatais para regular os mercados bancário e de valores mobiliários em normas do CMN e da CVM. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*, Brasília, v. 14, n. 2, p. 116-135, 2020. Disponível em: <https://revistapgbc.bcb.gov.br/revista/issue/download/33/A7%20V.14%20-%20N.2>. Acesso em: 29 ago. 2022.

PINTO, Gustavo Mathias Alves. *Regulação sistêmica e prudencial no setor bancário brasileiro*. São Paulo: Almedina, 2015.

PRATES, Daniela Magalhães; Silva, Bichara; Julimar Da e Cunha, André Moreira. O efeito contágio da crise financeira global nos países emergentes. *Indicadores Econômicos FEE*, Porto Alegre, v. 37, n. 1, 2009. Disponível em: <http://revistas.fee.tche.br/index.php/indicadores/article/view/2278/2650>. Acesso em: 17 jul. 2022.

RAGAZZO, Carlos; VELOSO, Isabel. Regulação e concorrência: novo ciclo de medidas governamentais para fomentar o mercado de meios de pagamento no Brasil. *In*: MIGUEIS, Anna Carolina; QUIRINO, Carina de Castro; SOUZA, Carlos Affonso; RAGAZZO, Carlos; BOTTINO, Celina; TELLES, Christiana Mariani da Silva; VELOSO, Isalve (Org.), *Sistema financeiro em movimento*: cases, transformações e regulação. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020. p. 51-91.

ROMAN, Flavio José. *Discricionariedade técnica na regulação econômica*. São Paulo: Saraiva, 2013.

SADDI, Jairo. Crise e regulação, inovação financeira e algoritmos. *In*: NUSDEO, Fábio (Org.) *O direito econômico na atualidade*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015. p. 71-81.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da atividade econômica*: princípios e fundamentos jurídicos. São Paulo: Malheiros, 2008.

SAMPAIO, Gustavo José Marrone de Castro. *Fundamentos da regulação bancária e a aplicação do princípio da subsidiariedade*. São Paulo: Almedina, 2015.

SANTOS, Marcel Mascarenhas dos. A regulação dos meios de pagamento sob a ótica da experiência do usuário: da Lei n. 12.865, de 9 de outubro de 2013, ao Pix. *In*: IWAKURA, Cristiane Rodrigues; LIMA, Felipe Herdem (Org.). *Novas tendências do sistema financeiro nacional*. Londrina: Thoth, 2021. p. 319-348.

SANTOS, Marcel Mascarenhas dos. Revolução regulatória no sistema financeiro nacional: a inovação trazendo o futuro para o

presente. *In*: FEIGELSON, Bruno; BRUZZI, Eduardo (Org.), *Banking 4.0*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020. p. 63-93.

STIGLER, George J. The theory of economic regulation. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, Nashville, v. 2, n. 1, p. 3-21, 1971. Disponível em: <http://economics.dlut.edu.cn/uploadfiles/20090427051842374.pdf>. Acesso em: 17 jul. 2022.

SUNDFELD, Carlos Ari. Concorrência e regulação no sistema financeiro. *In*: CAMPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da; MATTOS, Paulo Todescan Lessa (Org.). *Concorrência e regulação no sistema financeiro*. São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 29-47.

YAZBEK, Otávio. *Regulação do mercado financeiro e de capitais*. 2. ed. São Paulo: Elsevier, 2009.

CAPÍTULO 2

PROBLEMAS DA SOCIEDADE DA INFORMAÇÃO E OPEN BANKING: SERIA ESSA UMA SOLUÇÃO?

Júlia Lio Rocha Camargo[1]

1 Introdução. 2 Dados pessoais e sua valorização no mercado. 2.1 Novos paradigmas da tecnologia. 3 Open Banking: premissas e contexto. 3.1 Sistema financeiro aberto e privacidade. 4 Conclusão. Referências.

Resumo

Neste capítulo, o principal objetivo é demonstrar como a proteção da privacidade e dos dados de usuários do mercado financeiro tem sido tratada pela recente regulação do Sistema Financeiro Aberto proposto pelo Banco Central do Brasil. Pesquisa com mais dados empíricos devem ser realizadas para comprovar de forma absoluta a hipótese delineada neste trabalho, mas as características do Open Finance analisadas indicam que tal sistema pode auxiliar na redução dos riscos decorrentes da assimetria informacional, bem como no empoderamento dos usuários sobre o uso de seus dados pessoais no mercado financeiro, em uma perspectiva de autodeterminação informativa. Tal conclusão decorre da preocupação verificada na regulação com os interesses dos usuários, em especial por criar mecanismos que lhes permitam controlar seus dados de forma a proteger-lhes a privacidade.

Palavras-chave: Sistema financeiro aberto. Open Banking. Sociedade da informação. Privacidade. Dados pessoais.

[1] Mestranda em Direito, Tecnologia e Inovação pela UFMG. Pós-graduada em Compliance, Ética e Governança Corporativa pela PUC Minas. Bacharel em Direito. Professora Auxiliar de Pós-Graduação na PUC Minas. Advogada Corporativa.

1. INTRODUÇÃO

A importância que os dados assumem nos mercados digitais é indiscutível. Sua coleta, processamento e compartilhamento em massa, de forma rápida e eficiente, foi o que tornou possível a digitalização da economia, de forma que plataformas digitais puderam compreender o perfil de seus clientes e suas tendências de compra, realizar a adequação de preço dos produtos e serviços que fornecem e até ajustar erros de usabilidade de ferramentas tecnológicas que usam.

É certo que os dados são capazes de gerar ativos importantes para as companhias, com valor relevante no mercado, de forma que "passou a ser tecnicamente viável e economicamente racional concorrer por dados pessoais" (ROCHA; CHAKMATI, 2020, p. 122). Nessa disputa, o grande diferencial estabelecido é o de que os dados são um ativo não esgotável - ou como tecnicamente conceituado em economia, "não rival" (MANKIW, 1999, p. 204) -, já que podem ser utilizados em diferentes empresas de forma simultânea, constituindo-se permanente estímulo para o acúmulo e o processamento de informações a respeito dos clientes.

Sabe-se que por meio das atuais plataformas coleta-se o maior número possível de dados sobre os usuários, resultando, muitas vezes, em tratamentos feitos de forma indiscriminada, sem transparência e ciência dos indivíduos, que, conforme discutido neste texto, não têm o efetivo controle de seus dados, que são, por natureza, de sua propriedade. Chama atenção a dificuldade de se exercer efetivo monitoramento e poder sobre o acesso aos dados do usuário, que dirá sua destinação, caracterizando-se a falta de sua autodeterminação informativa.

Além disso, esse compartilhamento de dados no mercado permite a criação de problemas interligados à assimetria informacional, na qual a parte mais "poderosa" (tanto sob o aspecto financeiro, quanto técnico) se vale dessas informações com o objetivo de gerar vantagens negociais aos verdadeiros titulares dos dados.

O cenário de riscos ao qual os usuários estão submetidos tem sido cada vez mais estudado, em especial por uma forte demanda dos próprios indivíduos, que ficam atentos e vivenciam os entraves decorrentes do mau uso de seus próprios dados pessoais. É justamente em razão desse contexto que normas, produtos e serviços têm sido repensados com o objetivo de garantir aos usuários maior privacidade e proteção de seus dados.

Parte dos referidos estudos abrange o mercado financeiro e tem sido desenvolvida por reguladores que são referências no que diz respeito à inovação tecnológica na área - um dos motivos pelos quais foram escolhidos na abordagem central da disciplina que originou esta obra -, isto é, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o Banco Central do Brasil (BCB). Com base nos resultados, esses reguladores decidiram ativamente promover mudanças e incentivar a oferta de novos serviços à população brasileira.

Como parte desses novos serviços, o Sistema Financeiro Aberto — especificamente o Open Banking — foi escolhido para ser o foco deste artigo, devendo a análise recair sobre sua relação com privacidade e proteção de dados, com o objetivo de compreender se tal iniciativa pode ajudar a mitigar os riscos de assimetria informacional e a falta de autodeterminação informativa, decorrentes da nova sociedade da informação.

A pesquisa foi desenvolvida com base na vertente metodológica jurídico-social, porque analisa normas jurídicas e dados da realidade na qual o tema está envolvido. No que se refere ao método de análise dessas duas fontes, utilizou-se a descrição quando foram apresentados conceitos, regras e experiências práticas sobre o tema. Na parte em que se realizou uma reflexão sobre o impacto na sociedade do direito à privacidade e à proteção diante das inovações atuais, utilizou-se a análise crítica. A hipótese que se pretende verificar admite o Open Banking — nos moldes estabelecidos no Brasil — como um projeto que institui procedimentos e ferramentas que, verdadeiramente, aparelham o usuário de instrumentos para o exercício de seus direitos e garantias legais.

2. DADOS PESSOAIS E SUA VALORIZAÇÃO NO MERCADO

Em um primeiro momento, a internet possibilitou a aquisição *online* de produtos e serviços, em detrimento das compras realizadas em lojas e espaços físicos. Num segundo momento — contemporâneo —, surgiram as plataformas digitais, que "montam, pesquisam, revisam e combinam usuários com conjuntos de produtos e vendedores" (OCDE, 2018, p. 3), tornando possível a economia baseada em dados. A internet se transformou em verdadeira rede de compartilhamento de informações, em repositório de dados, inclusive em relação às condutas dos usuários, que acabam se consubstanciando em produtos materiais e imateriais.

A economia organizada em torno dessas plataformas digitais modificou o mercado, inclusive o sistema financeiro. Com base no maior volume e na variedade de informações, aliados ao aumento da capacidade de processamento e conjugação dos dados, com rapidez, companhias, puderam aprender — e seguem aprendendo — sobre o perfil dos usuários: suas preferências, conceitos de compra e comportamento na rede. São esses os elementos que caracterizam o fenômeno conhecido como "big data", que não se trata apenas do expressivo aumento quantitativo de dados, mas também da variedade e da velocidade, "necessitando de estratégias inovadoras e rentáveis para a extração de valor dos dados e aumento da percepção" (GARTNER, 2022).

Esse cenário é o que torna essa economia datificada tão distinta, na qual os produtos e serviços ofertados se reinventam em tempo real, com base em informações específicas do próprio usuário para estimular seu consumo e uso (ROSEN, 2013).

O fato é que o poder transformador dessa economia é baseado em dados pessoais, os quais são coletados sem a efetiva ciência do usuário (ou sem que este tenha noção da real complexidade do uso de seus dados). Nesse ponto, Monteiro (2017, p. 10) ainda explica que, "[...] conquanto o fornecimento de dados pessoais seja do conhecimento e desejado pelo cliente em muitos casos, em outros, a varredura, a coleta

e a utilização de dados do usuário ocorrem sem a sua autorização ou mesmo sem o seu conhecimento". Basta imaginar o histórico de pagamentos de determinado indivíduo em uma instituição financeira qualquer: esses dados são armazenados em provedores de nuvem localizados no país X, tratados por desenvolvedores e cientistas de dados do país Y, para que a empresa possa, então, fornecer seus serviços e produtos no país Z.

Sobre o tema, Calo (2014, p. 999) afirma que a:

> [...] digitalização do comércio altera drasticamente a capacidade das empresas de influenciar os consumidores em um nível pessoal. Um conjunto específico de tecnologias e técnicas emergentes capacitará as empresas a descobrir e explorar os limites da capacidade de cada consumidor individual de buscar seus próprios interesses. As empresas serão cada vez mais capazes de provocar irracionalidade ou vulnerabilidade nos consumidores — levando a danos reais e percebidos que desafiam os limites da legislação de proteção ao consumidor, mas que os reguladores dificilmente podem ignorar (tradução nossa)[2].

Tal conduta, ainda que praticada nos limites da lei, pode resultar em situações de violação ao direito da privacidade e, consequentemente, da liberdade e autodeterminação do indivíduo (DONEDA, 2006, p. 117). O controle do indivíduo sobre seus dados pessoais não é baseado

[2] No original: *[...] the digitization of commerce dramatically alters the capacity of firms to influence consumers at a personal level. A specific set of emerging technologies and techniques will empower corporations to discover and exploit the limits of each individual consumer's ability to pursue his or her own self-interest. Firms will increasingly be able to trigger irrationality or vulnerability in consumers - leading to actual and perceived harms that challenge the limits of consumer protection law, but which regulators can scarcely ignore.*

apenas em consentimento, mas em conhecimento sobre sua coleta e tratamento[3].

Não por acaso, um dos principais aspectos relacionados a proteção de dados é a proteção da autodeterminação informativa do indivíduo, a qual tem como objetivo o empoderamento do usuário para que este possa decidir acerca da divulgação e utilização de seus dados pessoais (BIONI, 2020, p. 87). Essa garantia está prevista no art. 2º, inciso II, da Lei n. 13.709/2018 (BRASIL, 2018) — Lei Geral de Proteção de Dados —, a qual determina que "a disciplina da proteção de dados pessoais tem como fundamentos: [...] II — a autodeterminação informativa". O grau de proteção dado a esse instituto se justifica dada a controvérsia situacional imposta, já que os dados se apresentam como ativos de valor econômico às companhias, ao passo que, por natureza, se configuram como elementos da personalidade e intimidade do próprio usuário (TRINDADE, 2021, p. 1.168-1.169).

A sensibilidade e a importância do tema são tamanhas que, em muitos aspectos, os usuários já perceberam o poder de seus dados pessoais na rede e, cada vez mais, estão interessados e preocupados com sua privacidade. Um estudo de 2015, conduzido por pesquisadores da escola de comunicação da Universidade da Pensilvânia em conjunto com o instituto de pesquisas de Princeton, indicou que 84% dos entrevistados querem ter o controle sobre o que os profissionais de marketing podem aprender sobre os usuários online (TUROW, HENNESSY; DRAPER, 2015, p. 3-4). Revelou, também, que 91% dos usuários questionados não concordam que, "se as companhias oferecem desconto, é uma troca justa que eles possam coletar informações sobre mim sem que eu saiba" (TUROW; HENNESSY; DRAPER, 2015, p. 3-4, tradução nossa)[4].

A assimetria informacional — a qual, de forma sintética, consiste na situação em que uma das partes possui maior quantidade de

[3] Apenas a título explicativo, a exigência de consentimento expresso e tradicional não seria compatível com muitas das tecnologias atuais, as quais se fundamentam em decisões automatizadas e algoritmo.

[4] No original: *If companies give me a discount, it is a fair exchange for them to collect information about me without my knowing.*

informações sobre a outra, e, usa de sua posição para obter vantagens indevidas — é outro revés presente no mercado, que foi agravado pelo atual cenário de uma economia informacional (TRINDADE, 2021, p. 1.173). Isso porque a quantidade de dados disponível sobre os usuários aumentou substancialmente, permitindo que a parte com maiores condições de recursos (financeiros e técnicos) possa ofertar produtos e serviços ao usuário já enviesados, considerando os dados pessoais deste previamente coletados. E pior, tudo isso sem a devida transparência e ciência do usuário. Aqui fica vigente a máxima que estabelece: "Quanto mais a empresa conhece seu cliente e o mercado em que atua, maior a possibilidade de aumento da sua margem de lucro e do seu poder de mercado" (SOUTO, 2020, p. 24).

O usuário, então, encontra-se em um cenário caótico, no qual compreende a necessidade de se preocupar e zelar por seus dados pessoais e, ao mesmo tempo, não encontra os meios necessários e possíveis para alcançar tal pretensão. É justamente diante desse desafio situacional que novas leis, regulações, produtos e serviços têm se estruturado no mercado, com o objetivo de garantir — ou ao menos mitigar — a concretização dos problemas decorrentes da utilização indevida de dados pessoais dos usuários.

2.1 NOVOS PARADIGMAS DA TECNOLOGIA

Para as questões apresentadas, pode-se dizer que o atual e maior desafio é estabelecer novos paradigmas para o funcionamento do mercado, em que as novas regras sejam elaboradas em consonância com o formato dos produtos e serviços, de modo que ambos sejam capazes de garantir ao usuário maior proteção à sua privacidade e controle sobre seus dados. Isso permite que sua titularidade seja efetivamente exercida e ele possa realizar sua cessão (de forma onerosa ou gratuita) a terceiros ou, ainda, restringir seu uso da forma como preferir (SOUTO, 2020, p. 3-4).

Ao se reduzirem as falhas de mercado descritas acima e conferir o devido empoderamento aos usuários de seus dados, poderá ocorrer um compartilhamento de dados mais ativo no mercado de forma geral. Isso porque, estando o titular sob a completa titularidade de seus dados e desvinculado da infraestrutura de determinada empresa, ele poderá comercializar tais informações perante os demais *players*, os quais competirão por tal ativo ofertando um serviço cada vez melhor ao usuário. É possível, assim criar maior concorrência e inovação, considerando uma redução de barreiras de entrada e do consequente efeito *lock-in*[5] dos usuários (SOUTO, 2020, p. 15).

Essa solução, que parece "definitiva" em uma primeira análise, encontra outros problemas, já que não é possível afastar-se da sina de que "quanto mais inovações, mais riscos. Todos queremos as facilidades das novas descobertas, mas não queremos ter de absorver a incerteza de danos que pesa sobre essas utilidades e facilidades" (LOPEZ, 2010).

A atribuição de tamanho poder aos usuários sobre seus próprios dados poderia resultar no completo abandono de sua privacidade, pois poderiam comercializá-los por valores irrisórios por meio das plataformas digitais, sem, muitas vezes, levar em consideração o impacto e os riscos desse tipo de conduta, que, a longo prazo, poderá favorecer determinadas empresas e implicar em vantagens abusivas (SOUTO, 2020, p. 15). Apenas a título exemplificativo, pesquisa apresentada na *22ª Conferência Internacional da World Wide Web*, em 2013, identificou que os usuários estavam dispostos a comercializar o histórico de acesso das suas pesquisas no *browser* por duas semanas pelo valor de €7 (sete euros) — o que inclusive foi ironizado: "O histórico do seu *browser* por um *big mac*" (CARRASCAL *et al.*, 2013, p. 189-200). Por isso, ao mesmo tempo em que é preciso promover a autonomia dos usuários sobre seus dados pessoais, é necessário que tal garantia

[5] Conforme leciona Shapiro e Varian (1998, p. 11), o efeito *lock-in* ocorre quando o consumidor, dependente da infraestrutura ou de um serviço específico prestado por meio de uma empresa, não consegue mudar para um concorrente sem custos substanciais ou perdas materiais, fazendo com que o usuário permaneça utilizando o serviço.

seja acompanhada de medidas que impeçam o impacto negativo desse fluxo "aparentemente" livre de informações.

O Sistema Financeiro Aberto, ou, mais conhecido como "Open Banking", sem objetivar solucionar todos os entraves inerentes à atual economia datificada presentes no mercado financeiro, é um projeto encabeçado pelo regulador BCB por meio do qual se propõe padronização para o fluxo e compartilhamento de dados do sistema financeiro, com a autorização do usuário, visando equilibrar os interesses entre os usuários, as instituições do setor e dos demais segmentos do mercado.

3. *OPEN BANKING*: PREMISSAS E CONTEXTO

A estruturação do compartilhamento de dados de usuários do Open Banking entre seus participantes foi planejada para ocorrer por meio de *Aplication Programming Interfaces* (API), ou, em português, "Interface de Programação de Aplicação", padronizada, de modo a incentivar a inovação tecnológica no mercado financeiro, a diminuição da assimetria informacional e a redução dos custos de transação, bem como criar um ambiente de proteção ao usuário e a seus dados pessoais.

O início da discussão sobre o tema se deu com a diretiva 2007/64/EC (COMISSÃO EUROPEIA, 2007) — *Payment Services Directive* (PSD) —, cuja pretensão era constituir um mercado de pagamentos unificado na União Europeia, sem distinção das regras desse setor, dependendo da legislação aplicável em cada país. Posteriormente, com a Diretiva UE 2015/2366 (COMISSÃO EUROPEIA, 2015) — *Revised Directive on Payment Services* PSD2) —, criaram-se regras e aumentou-se o escopo regulatório das normas, com disposições que visavam maior proteção dos dados entre as partes envolvidas no modelo e aperfeiçoar a forma de responsabilização dos agentes.

Tendo o cenário regulatório amadurecido com esse ambiente de pagamentos padronizado, a Competition and Markets Authority (CMA) — a autoridade antitruste do Reino Unido — regulou e institucionalizou

a criação do Open Banking em 2016, cujo objetivo inicial era o fomento da competição no mercado de crédito para pequenas empresas (SILVA, 2021, p. 81). Ao que tudo indica, a iniciativa parece ter gerado resultados: uma pesquisa feita pela *Open Banking Implementation Entity* — associação responsável pela implementação do projeto no Reino Unido (OBIE) — indicou que, pelo menos, um quinto dos usuários das soluções autorizadas são pequenos negócios (INSTITUTO PROPAGUE, 2021). Nesse sentido, dentre as soluções desenvolvidas no Open Banking britânico, 23% são aplicativos especializados em gestão financeira de pequenas e médias empresas, 16% são aplicativos que auxiliam na contabilidade e 16% são voltados para gestão e previsão de fluxo de caixa.

Após o pioneirismo do Reino Unido, muitos países também realizaram seus próprios projetos regulatórios, com finalidades diversas entre si, já que cada um buscou ajustar o modelo visando à correção de falhas em seu próprio mercado. A Austrália, por exemplo, tinha como objetivo dar garantias ao consumidor sobre seus dados (e, neste caso, importante destacar que não são apenas os dados financeiros), ao passo que países como Hong Kong e Cingapura visavam, de forma geral, buscar soluções para aumentar a escalabilidade dos serviços financeiros (SILVA, 2021, p. 81).

No Brasil não foi diferente. O Sistema Financeiro Aberto[6] foi criado em decorrência da Agenda BC# (BANCO CENTRAL, 2022a), isto é, um conjunto de iniciativas do Banco Central para fomentar um sistema financeiro sólido, eficiente e competitivo, que promova o bem-estar econômico da sociedade, tendo como fundamento as pautas de inclusão, competitividade, transparência, educação e sustentabilidade. O principal objetivo do regulador brasileiro é alcançar melhores produtos e serviços financeiros, mais personalizados e com custos acessíveis aos clientes, em especial com a tentativa de maior promoção do acesso ao crédito e redução da taxa de juros, gerando eficiência na alocação de recursos (SILVA, 2021, p. 111).

[6] Iniciativa criada com a Resolução Conjunta n. 1, de 4 de maio de 2020 (BCB, 2020b).

Optou-se pelo modelo híbrido para se instituir o Open Banking, de forma que parte das normas consideradas essenciais para sua estruturação decorre de diretrizes delineadas pelo regulador, ao passo que é permitida a autorregulação para definição de temas como a padronização tecnológica e de interface do *layout* para a transmissão de dados e entrega de serviços, certificação de segurança, direitos e obrigações das instituições participantes, dentre outros aspectos previstos na legislação aplicável.

Faro (2020, p. 180), atual conselheira pela cadeira 2.2 do Open Banking[7], descreve de forma clara o cenário proposito da iniciativa:

> O sucesso dessa iniciativa que impactará o sistema financeiro dependerá da credibilidade, dos custos e da segurança do compartilhamento das informações. Por isso, é possível concluir que três premissas suportam todo o processo: (i) o respeito à proteção dos dados; (ii) a atuação do regulador para garantir um sistema financeiro seguro, sólido e eficiente; e (iii) garantia da isonomia e promoção do incentivo à concorrência entre os participantes do Open Banking.

Planejado para ser implementado de forma faseada, a regulação do Open Banking estabeleceu as seguintes etapas: (i) compartilhamento de dados gerais sobre os produtos e serviços das instituições participantes - como de operações de crédito e/ou de contas de depósito de poupança -, bem como todas as informações para encaminhamentos de demandas das instituições participantes — art. 44, incisos III e VI, e art. 5, inciso I, alíneas "a" e "b", itens 1 a 5 da Resolução Conjunta n. 1 (BCB, 2020); (ii) compartilhamento de dados cadastrais dos usuários e eventuais representantes relativos a produtos e serviços estabelecidos na fase 1, assim como a implementação

[7] Apenas a título indicativo, a cadeira 2.2 atua como representante das entidades associadas à Associação Brasileira de Instituições de Pagamentos (Abipag), Associação Brasileira de Internet (Abranet) e Câmara Brasileira de Comércio Eletrônico (Câmara-e.net).

de procedimentos e mecanismos de disputa entre os participantes - art. 44, inciso IV, e art. 5º, inciso I, alíneas "c" e "d", itens 1 a 5 da Resolução Conjunta n. 1 (BCB, 2020); (iii) configuração dos serviços de iniciação de transação e de pagamento, além da implementação do encaminhamento de proposta de crédito - art. 5º, inciso II, da Resolução Conjunta n. 1 (BCB, 2020) (informalmente conhecido como "EPOC"); e (iv) compartilhamento de dados mais sensíveis, como aqueles relativos ao usuário ao utilizar produtos e serviços de câmbio, credenciamento em arranjos de pagamento, produtos ligados a investimento, seguros e previdência - art. 5º, inciso I, itens 6 a 10 das alíneas "b" e "d" da Resolução Conjunta n. 1 (BCB, 2020). Nesse ponto, vale destacar que essa última etapa que foi a responsável pela mudança do conceito de Open Banking para Open Finance — Resolução Conjunta n. 5, de 20 de maio de 2022 (BCB, 2022b) —, por entender ser este um conceito mais amplo, já que o Sistema Financeiro Aberto, conforme visto, não diz respeito apenas a produtos e serviços bancários.

Com esse breve panorama sobre o Sistema Financeiro Aberto no Brasil, é possível perceber que há clara preocupação do regulador não apenas com o incentivo à inovação e competição no mercado, mas também com a privacidade e a proteção dos dados tratados no Open Banking. Para tanto, basta verificar os rígidos critérios de segurança exigidos para a implementação das APIs, com certificação dos participantes e chaves autorizativas, as quais podem ser consultadas nos repositórios da plataforma (OPEN BANKING, 2022), cujas definições foram feitas pelos próprios regulados, com base em trabalho conjunto de colaboradores das melhores instituições do país e com tecnologia de ponta. É possível perceber a preocupação com a proteção de dados na diretriz segundo a qual se deve "compartilhar primeiramente dados abertos e, paulatinamente, os sigilosos" (SILVA, 2021, p. 119).

Mas não é só. Conforme se passa a demonstrar neste trabalho, o Sistema Financeiro Aberto, com base em mecanismos específicos, cuidou, direta ou indiretamente, de também promover a proteção da privacidade do usuário, o que certamente permite considerá-lo como

uma possível solução ao atual problema de assimetria informacional e falta de autodeterminação informativa dos usuários, problemas destacados no início deste texto.

3.1 SISTEMA FINANCEIRO ABERTO E PRIVACIDADE

Em uma situação hipotética, um usuário do sistema financeiro nacional que queira ter acesso a seus dados e real controle sobre eles vai precisar entender sobre o processamento, armazenamento, distribuição, arquivamento e eventual processo de eliminação dos seus dados em todas as instituições da qual seja cliente e em relação a todos os produtos e serviços eventualmente contratados. Esse monitoramento não somente só levará tempo, como, certamente, envolverá custos (sejam financeiros, de tempo e/ou aprendizado), e tudo isso para um único objetivo: permitir que o usuário tenha controle sobre seus dados.

Admitindo tamanha dificuldade, em geral, os usuários acabam entendendo pela impossibilidade da adoção de proteção sobre seus dados e, muitas vezes, optam por não se preocupar com o risco de tratamentos ilegais, já que não encontram meios de se proteger contra tal prática: "Eles podem não estar dispostos a adotar uma estratégia de proteção da privacidade de forma rígida, uma vez que eles duvidam que isso valerá a pena"[8] (KOKOLAKIS, 2015, p. 5, tradução nossa).

Referido impasse pode ser decorrente de diversos outros fatores, cuja solução pode advir de várias estratégias. Neste trabalho, optou-se por apresentar o Sistema Financeiro Aberto como um exemplo de solução que se importa com o exercício do controle dos dados pelos usuários e zela por ele, contribuindo para que os indivíduos possam proteger adequadamente sua privacidade e seus dados pessoais.

O primeiro aspecto — de nítida relevância e rigor dado pelo regulador — refere-se ao consentimento dos usuários para utilizar

[8] No original: *Thus, they might not be willing to adopt a strict privacy protection strategy, since they doubt it will eventually pay-off.*

os produtos e serviços do Open Banking, tanto que é dedicada toda a Seção II da Resolução Conjunta n. 1 (BCB, 2020) para tratar sobre o consentimento, inclusive seus procedimentos, para que tal manifestação se dê de forma livre, informada e inequívoca, tal como prevista no art. 5º, inciso XII, da Lei Geral de Proteção de Dados (BRASIL, 2018). Nesse sentido, a normativa editada pelo regulador, determina, no art. 10 da Resolução Conjunta n. 1 (BCB, 2020), que "a instituição receptora de dados ou iniciadora de transação de pagamento, previamente ao compartilhamento de que trata esta Resolução Conjunta, deve identificar o cliente e obter o seu consentimento, ou seja, em todos os serviços atualmente previstos no Open Banking, o consentimento do usuário é imprescindível. A cada nova operação, um novo consentimento deverá ser fornecido pelo usuário.

A Resolução Conjunta n. 1 ainda determina e detalha, no art. 10, § 3º, incisos I, II e III (BCB, 2020), que a autorização do indivíduo não possa ser feita por meio de contratos de adesão ou formulários gerais, cuja opção de aceite rotineiramente já está previamente preenchida art. 10, § 3º, incisos I, II e III, da Resolução Conjunta n. 1 (BCB, 2020). No momento de requisição do consentimento do usuário, a instituição deverá indicar de forma clara e objetiva quais são todos os dados compartilhados, a finalidade de tal procedimento, bem como facultará ao titular para que este possa optar por qual prazo consentirá o compartilhamento, sempre respeitando a limitação 12 (doze) meses — art. 10, § 1º e incisos, da Resolução Conjunta n. 1 (BCB, 2020).

A resolução ainda dá tratamento específico à revogação do consentimento, de forma que as instituições envolvidas no compartilhamento de dados ou serviços devem "assegurar a possibilidade da revogação do respectivo consentimento, a qualquer tempo, mediante solicitação do cliente, por meio de procedimento seguro, ágil, preciso e conveniente, observado o disposto na legislação e regulamentação em vigor" — art. 15 da Resolução Conjunta n. 1 (BCB, 2020). Isso significa que a revogação do consentimento pode ser feita a qualquer tempo, ainda que por prazo inferior ao indicado no momento da autorização.

Nesse ponto, cabe especial destaque aos prazos exíguos determinados pelo regulador — que são muito inferiores a qualquer prazo definido na LGPD ou boas práticas para governança de dados de forma geral, dada a complexidade do tema — para a eficácia da revogação do consentimento, que deverá ser de até um dia após a solicitação do usuário no serviço de compartilhamento de dados, ou de forma imediata para demais casos da norma — art. 15, § 3º, da Resolução Conjunta n. 1 BCB, 2020).

Outro aspecto em que se identificam ganhos para a privacidade e a proteção de dados do usuário no Open Banking refere-se à utilização de jornadas padronizadas entre as instituições participantes, que sempre devem seguir as diretrizes estabelecidas no Guia de Experiência do Usuário - Requisitos Mínimos e Recomendações das Jornadas (OPEN BANKING, 2022). Isso porque, estando o indivíduo diante de interface padronizada, é possível que assimile melhor como funciona os produtos e serviços do Open Banking, facilitando sua compreensão quanto ao modelo de negócio e eventual concepção do risco envolvido.

Tal documento possui recomendações como: (i) a ordem em que os dados devem ser apresentados na jornada a ser desenvolvida pela instituição transmissora para o serviço de compartilhamento de dados (OPEN BANKING, 2022, p. 44-67); e (ii) os requisitos e formato de busca das instituições detentoras de conta para o serviço de iniciador de pagamentos (OPEN BANKING, 2022, p. 141-142).

Parece simples, mas quando se imagina que cada empresa possui um formato e jornada de experiência do usuário distinta para um mesmo produto, torna-se extremamente difícil e dispendioso ao indivíduo assimilar e compreender que se trata de questões semelhantes, sem o receio de ser enganado "pelas estrelinhas". Nesse ponto, Silva (2021, p. 130) ainda destaca:

> Também como um espelho do modelo britânico, as diretrizes relativas à jornada do cliente buscam a padronização com vistas ao oferecimento de

> uma jornada ao usuário que seja parecida entre as instituições participantes, evitando-se que determinada entidade se sobressaia em relação a outra e, por conseguinte, tenha uma vantagem competitiva na captação do cliente.

É justamente por isso que a criação de uma jornada padronizada auxilia o usuário a analisar os produtos e serviços de forma mais objetiva e replicável, independentemente da instituição, impedindo que ele exponha seus dados pessoais a um risco maior, dependendo da interface estruturada no aplicativa ou *website*: quanto mais familiar é o serviço, melhor é a compreensão do usuário sobre os riscos e a forma de mitigá-los.

Além disso, outro aspecto particular do Open Banking, responsável por promover maior controle por parte do usuário, deve-se ao fato de que a experiência de contratação dos serviços se faz considerando a arquitetura de dispositivos móveis, sem necessidade de que os usuários compareçam a uma agência bancária ou façam uso de computadores e/ou notebooks. Esse é um fator extremamente relevante considerando as características brasileiras em que: (i) dos 5.600 municípios não contam com agências bancárias e ainda que 233 deles não têm qualquer dependência bancária, ou seja, são cidades que não possuem lotéricas, caixas eletrônicos e/ou postos de atendimento (VELASCO, 2014); (ii) 94% dos domicílios brasileiros possuem ao menos um aparelho celular, ao passo que apenas 40,6% das residências possuem um microcomputador (IBGE, 2019).

É justamente quando analisada essa perspectiva que se compreende a importância de que os serviços fornecidos por meio do Open Banking sejam voltados para dispositivos móveis, os quais possuem mais amplo e fácil acesso no País, de forma a incentivar não somente a inclusão bancária, mas também possibilitar mecanismos para o exercício do controle dos dados financeiros a um número ainda maior de usuários.

Por fim, talvez o aspecto mais relevante no assunto da privacidade e proteção de dados, bem como ao tema relativo à autonomia do usuário diante de suas próprias informações, seja a portabilidade de dados no Sistema Financeiro Aberto, a qual permite aos usuários "transportar" suas informações de uma instituição a outra - mecanismo já previamente estabelecido no art. 18, inciso V, da Lei Geral de Proteção de Dados (BRASIL, 2018).

Anteriormente, entendia-se que cada instituição participante do sistema financeiro era proprietária das informações que coletava dentro de sua interface, contudo, foi somente com os estudos e melhor análise do tema que se entendeu que é o usuário, na verdade, o real proprietário de tais informações, de forma que poderia migrar a outras instituições já utilizando seu atual histórico de pagamentos (SOUTO, 2020, p. 26). Esse é justamente o cenário que reforça "os monopólios informacional e situacional das instituições financeiras com as quais os clientes possuem relacionamento" (SILVA, 2021, p. 20). Do contrário, essa ausência de portabilidade dos dados poderia resultar em taxas e custos de serviços mais altos perante a nova instituição, já que essa não teria todas as informações necessárias para um correto *profiling* do usuário, de modo que tais condições apenas melhorariam se ele demonstrasse ser um bom pagador.

Sobre esse tema, Souto (2020, p. 22) ainda indicou:

> Portanto, o compartilhamento de informações financeiras do consumidor, de forma consensual e segura — conforme o art. 18, inciso V, da LGPD, que dispõe sobre o direito à portabilidade de dados, e consequentemente a possibilidade de cessão de seus dados financeiros -, pode ser benéfico a ele em situações em que outros bancos e empresas poderão competir para fornecer serviços adaptados às finanças do consumidor. Isso resulta na redução de preço por meio da maior concorrência, ou aplicativos que possam ajudar no planejamento financeiro conforme o gasto do consumidor ou até mesmo quando há a

> necessidade de transferência de serviços bancários, reduzindo assim a burocracia e o tempo para a completa migração.

Nesse aspecto, um ponto importante e que não pode passar despercebido pelos reguladores e pelas próprias instituições participantes é que essa facilidade de compartilhamento de dados e a interoperabilidade do sistema têm como objetivo a realização de um *profiling* adequado do usuário, gerando a oferta de serviços mais apropriados. Contudo, caso na infraestrutura seja possível que o usuário apenas apresente dados positivos em seu favor, de forma parcial e enviesada, a análise e a precificação feitas serão comprometidas, o que, pensando em larga escala, poderá resultar em um risco sistêmico ao Sistema Financeiro Nacional.

Diante de todas as considerações aqui estabelecidas, é possível concluir que a iniciativa do Sistema Financeiro Aberto aparelha o usuário com melhores ferramentas e instrumentos para exercer direito relativos à privacidade e proteção de dados, de forma a reduzir a assimetria informacional e a falta de autodeterminação afirmativa. É certo, contudo, que essas são premissas iniciais, as quais dependem de uma análise mais profunda sobre o ecossistema quando de seu amadurecimento: apenas a título exemplificativo, importante observar que algumas pesquisas feitas no Reino Unido já apresentam algumas inconsistências sobre os efeitos aparentemente positivos do Open Banking no mercado de crédito (HE; HUANG; ZHOU, 2020).

4. CONCLUSÃO

Neste trabalho, o objetivo foi analisar, por meio da literatura e da legislação aplicável, “se” e “em que medida” o Sistema Financeiro Aberto, instituído como um projeto de inovação do BC#, pode contribuir para que o usuário tenha controle na proteção de sua privacidade e de seus dados pessoais.

Inicialmente foram apresentados os impactos e as alterações do mercado — que hoje trabalha com dados pessoais como verdadeiros ativos empresariais decorrentes das novas tecnologias — e o problema da falta de transparência do tratamento desses dados pelos *players* do mercado perante os usuários. Nesse cenário, observam-se antigas falhas de mercado, que se apresentam em novos formatos, como (i) assimetria informacional entre as instituições e os usuários, já que, considerando o maior tratamento de dados que as primeiras executam, elas detêm mais conhecimento do que os demais, o que poderia resultar em vantagens indevidas; (ii) falta de autodeterminação informativa dos usuários, já que eles não conseguem exercer efetivo controle sobre seus dados pessoais.

Justamente por isso, muito se tem discutido sobre a viabilidade - e, por que não, a necessidade - de se formularem normas, produtos e serviços que tenham como um de seus objetivos conferir maior autonomia do usuário sobre o exercício da titularidade em relação aos seus dados pessoais, sendo-lhe permitido uma escolha efetiva sobre quem, por quanto tempo e de que forma seus dados serão tratados.

Foi pensando nesse contexto, que neste trabalho cuidou-se de analisar aspectos específicos relacionados ao Sistema Financeiro Aberto, que tornam possível o efetivo exercício desses direitos aos usuários. Isso porque tal iniciativa concedeu aos usuários instrumentos que possibilitam a proteção de sua privacidade e de seus dados pessoais.

As razões para tal conclusão são baseadas em características do próprio Open Banking, que conta com (i) jornadas padronizadas, que facilitam a interpretação e o conhecimento do usuário sobre os serviços; (ii) interfaces voltadas para o uso de dispositivos móveis, o que facilita o acesso de grande parte da população brasileira, inclusive aquelas que não contam com serviços bancários em seu município; (iii) garantia do direito à portabilidade de dados aos usuários, o que reforça a garantia de que o usuário é o real proprietário de tais informações e que pode valer-se de seus dados da forma como lhe aprouver; (iv) um rígido comprometimento com o consentimento dos usuários, que é

uma base legal caracterizada por prestigiar a autonomia dos usuários para contratar serviços ofertados de modo digital.

Diante desse contexto, observa-se o Sistema Financeiro Aberto considerou as atuais preocupações com a privacidade e a proteção de dados dos indivíduos, mitigando algumas das atuais falhas de mercado que envolvem tais temas.

É importante, contudo, salientar que o Open Banking ainda é recente e pouco explorado no Brasil, de forma que garantir o sucesso dessa iniciativa, em especial no que diz respeito à proteção da privacidade e dos dados pessoais dos usuários, seria efetivamente precoce. Nesse aspecto, é de suma importância que não somente o regulador, mas as demais entidades de proteção ao consumidor — como é o caso da Secretaria Nacional do Consumidor (SENACON) e o Ministério Público — sejam ativas na fiscalização das instituições participantes do Sistema Financeiro Aberto, de forma a zelar para que garantias legais e constitucionais dos usuários sejam cumpridas.

De toda forma, o que se pode garantir é que o projeto já demonstra a relevância da pauta deste tema no que diz respeito à inovação do Sistema Financeiro Nacional.

REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Agenda BC#*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/bchashtag>. Acesso em: 14 jul. 2022a.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Conselho Monetário Nacional (CMN). Superintendência de Seguros Privados. Resolução Conjunta n. 5, de 20 de maio de 2022a. Dispõe sobre a interoperabilidade no Open Finance. *Diário Oficial da União*, Brasília, 24 maio 2022b. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20Conjunta&numero=5>. Acesso em: 15 jul. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Conselho Monetário Nacional (CMN). Conjunta n. 1, de 4 de maio de 2020. Dispõe sobre a implementação do Sistema Financeiro Aberto (Open Banking). *Diário Oficial da União* Brasília, 5 maio 2020. Disponível em: <https://www.in.gov.br/web/dou/-/resolucao-conjunta-n-1-de-4-de-maio-de-2020-255165055>. Acesso em: 15 jul. 2022.

BIONI, Bruno. *Proteção de dados pessoais*: a função e os limites do consentimento. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2020.

BRASIL. Lei n 13.709, de 4 de agosto de 2018. Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais (LGPD). *Diário Oficial da União*, Brasília, 15 ago, 2018. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2018/lei/l13709.htm>. Acesso em: 15 jul. 2022.

CALO, Ryan. Digital market manipulation. *The George Washington Law Review*, Washington, v. 82, p. 995-1.051, 2014. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2309703. Acesso em: 17 jul. 2022.

CARRASCAL, Juan Pablo; RIEDERER, Christopher; ERRAMILLI, Vijay; CHERUBINI, Mauro. Your browsing behavior for a big mac: economics of personal information online. *In*: INTERNATIONAL CONFERENCE ON WORLD WIDE WEB, 22. *Proceedings.* Rio de Janeiro, 1º maio 2013. Disponível em: <https://dl.acm.org/doi/proceedings/10.1145/2487788>. Acesso em: 14 jul. 2022.

COMISSÃO EUROPEIA. Diretiva (UE) 2015/2366 do Parlamento Europeu e do Conselho de 25 de novembro de 2015 relativa aos serviços de pagamento no mercado interno, que altera as Diretivas 2002/65/CE, 2009/110/CE e 2013/36/UE e o Regulamento (UE) n. 1093/2010, e que revoga a Diretiva 2007/64/CE. *Jornal Oficial da União Europeia*, 23 dez. 2015. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=celex%3A32015L2366>. Acesso em: 15 jul. 2022.

COMISSÃO EUROPEIA. Diretiva 2007/64/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de novembro de 2007, relativa aos serviços de pagamento no mercado interno, que altera as Directivas 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE e 2006/48/CE e revoga a Directiva 97/5/CE. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/ALL/?uri=celex%3A32007L0064>. Acesso em: 15 jul. 2022.

DONEDA, Danilo. *Da privacidade à proteção de dados pessoais.* Rio de Janeiro: Renovar, 2006.

FARO, Priscila Pinheiro Ribeiro. Open Banking no Brasil como iniciativa de modernização do sistema financeiro e mecanismo de incentivo à concorrência. *In*: BRUZZI, Eduardo; FEIGELSON, Bruno (Coord.) *Banking 4.0*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020.

GARTNER. *Gartner Glossary*. 2013.Disponível em: <https://www.gartner.com/en/informationtechnology/glossary/big-data>. Acesso em: 14 jul. 2022.

HE, Zhinuo; HUANG, Jing; ZHOU, Jidong. *Open Banking*: credit market competition when borrowers own the data. Cambridge: National Bureau of Economic Research. 2020. Disponível em: <https://www.nber.org/system/files/working_papers/w28118/w28118.pdf. Acesso em: 17 jul. 2022.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATISTICA (IBGE). Uso de internet, televisão e celular no Brasil. *IBGE Educa Jovens*, 2019. Disponível em: <https://educa.ibge.gov.br/jovens/materias-especiais/20787-uso-de-internet-televisao-e-celular-no-brasil.html#subtitulo-3>. Acesso em: 16 jul. 2022.

INSTITUTO PROPAGUE. *Terceiro ano do Open Banking no Reino Unido*: gestão financeira, crédito e pagamentos digitais. 10 mar. 2021. Disponível em: <https://institutopropague.org/open-finance/open-banking-no-reino-unido-gestao-financeira-credito-e-pagamentos-digitais/#:~:text=O%20Open%20Banking%20atingiu%20mais,foco%20da%20iniciativa%20em%202021>. Acesso em: 15 jul. 2022.

KOKOLAKIS, Spyros. *Privacy attitudes and privacy behaviour*: a review of current research on the privacy paradox phenomenon. Dept. of Information & Communication Systems Engineering, University of the Aegean, 2015. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/280244291. Acesso em: 8 jul. 2022.

LOPEZ, Tereza Ancona. *Princípio da precaução e evolução da responsabilidade civil*. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

MANKIW, Gregory. *Introdução à economia*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

MONTEIRO, Gabriela Reis Paiva. *Big data e concorrência*: uma avaliação dos impactos da exploração do big data para o método antitruste tradicional de análise das concentrações econômicas. 2017, 145 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Escola de Direito do Rio de

Janeiro da Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2017. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/20312>. Acesso em: 15 jul. 2022.

OPEN BANKING. *Guia de experiência do usuário*: requisitos mínimos e recomendações das jornadas. 25 maio 2021. Disponível em: <https://openbanking-brasil.github.io/areadesenvolvedor/versions/v1.0.0-rc6.8/documents/GuiaDeExperienciaDoUsuarioCompartilhamentoDeDadosEIniciacaoDePagamento.pdf>. Acesso em: 15 jul. 2022.

OPEN BANKING. *Guia do usuário para instituições receptores de dados e iniciadores de pagamento* (TTP/PISP). Disponível em: https://openbanking-brasil.github.io/specs-seguranca/tpp-user-guide-ptbr.html. Acesso em: 16 jul. 2022.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE). *Rethinking antitrust tools for multi-sided platforms*. 2018, p. 3. Disponível em: <https://www.oecd.org/daf/competition/Rethinking-antitrust-tools-for-multi-sided-platforms2018.pdf.> Acesso em: 14 jul. 2022.

ROCHA, Daniel Favoretto; CHAKMATI, Marina. Antitruste e privacidade. *In*.: PEREIRA NETO, Caio Mário da Silva (Org.). *Defesa da concorrência em plataformas digitais*. São Paulo: FGV Direito SP, 2020.

ROSEN, Rebecca. Is this the grossest advertising strategy of all time? *The Atlantic*, Boston, Massachusetts, 3 out. 2013. Disponível em: <https://www.theatlantic.com/technology/archive/2013/10/is-this-the-grossest-advertising-strategy-of-all-time/280242/>. Acesso em: 14 jul. 2022.

SHAPIRO, Carl; VARIAN, Hal R. *Information rules*: a strategic guide to the network economy. Boston, Massachusetts: Harvard Business School Press, 1998. Disponível em: <https://knowen-production.

s3.amazonaws.com/uploads/attachment/file/1422/hal-varian-information-rules-chapter-1.pdf>. Acesso em: 14 jul. 2022.

SILVA, Maria Eduarda Viana. *Open Banking*: a abertura do sistema financeiro e possíveis efeitos sobre o crédito bancário, 2021. 160 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2021. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/31062>. Acesso em: 15 jul. 2022.

SOUTO, Gabriel Araújo. A cessão de dados financeiros como novo modelo de negócio através do Open Banking. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*, Brasília, v. 14, n. 2, p. 13-322020. Disponível em: <https://revistapgbc.bcb.gov.br/revista/article/view/1071/54>. Acesso em: 11 jul. 2022.

TRINDADE, Manoel Gustavo Neubarth. Open Banking: trinômio portabilidade - interoperabilidade - proteção de dados pessoais no âmbito do sistema financeiro. *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, Lisboa. 2021. Disponível em: https://www.cidp.pt/revistas/rjlb/2021/4/2021_04_1159_1189.pdf. Acesso em: 14 jul.

TUROW, Joseph; HENNESSY, Michael; DRAPER, Nora. *The trade off fade off fallacy*: how marketers ar eters are misrepresenting esenting american consumers and opening them up to exploitation. University of Pennsyvania, 2015. Disponível em: <https://repository.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1554&hx0026;context=asc_papers>. Acesso em: 5 jul. 2022.

VELASCO, Clara. Mais de 230 cidades do país não tem dependências bancárias, segundo BC. *G1*, São Paulo, 24 fev. 2014. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2014/02/mais-de-230-cidades-do-pais-nao-tem-dependencias-bancarias-segundo-bc.html>. Acesso em: 15 jul. 2022.

CAPÍTULO 3

A REGULAÇÃO COMO IMPULSIONADORA DA TECNOLOGIA: O CASO DOS PAGAMENTOS DIGITAIS NO BRASIL

Carlos Ragazzo[1]

Amanda Stelitano[2]

Bruna Cataldo[3]

1 Introdução. 2 Cartões: pagamentos eletrônicos como o primeiro movimento em direção ao *cashless* no Brasil. 3 Da internet ao *mobile banking*: o pontapé inicial para os pagamentos em *e-commerce* e aplicativos. 4 Pagamentos sem contato: o caso dos gastos não presenciais e da aproximação. 5 O regulador inovador oferece a infraestrutura: pagamentos instantâneos e a revolução do Pix. 6 Conclusão. Referências.

Resumo

A última década do Sistema Financeiro tem sido marcada por grandes ciclos de transformação tanto na estrutura das instituições de mercado quanto na oferta dos serviços e produtos para o consumidor. O mercado de pagamentos, em especial, destaca-se nesse sentido com o surgimento de novas tecnologias, o *boom* das *fintechs* e as novas

[1] Presidente do Conselho Consultivo do Instituto Propague. Doutor e Mestre e pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ). LL.M pela New York University School of Law (NYU). Graduado em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio). Visiting Scholar na University of California at Berkeley. Professor da Graduação e membro do corpo permanente do Mestrado e Doutorado em Direito da Regulação da FGV Direito Rio. Foi o primeiro Superintendente-Geral do CADE (2012 a 2014) e Conselheiro do CADE (2008 a 2012).

[2] Pesquisadora do Instituto Propague. Mestranda em Economia Política Internacional pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Bacharel em Ciência Política pela Universidade Federal do Estado do Rio de Janeiro (UNIRIO).

[3] Líder de pesquisa do Instituto Propague. Doutoranda e mestre em economia pela Universidade Federal Fluminense. Bacharel em Economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. Membro do Centro de Estudos sobre Desigualdade e Desenvolvimento (UFRJ/UFF) e do Grupo de Pesquisa em Design Institucional e Eficiência Regulatória (FGV-Rio).

demandas dos consumidores sendo pilares do movimento em direção a uma sociedade *cashless.* Nesse fenômeno global da digitalização de pagamentos, o Brasil se destaca. Em especial, dado o fato segundo o qual, para que o fenômeno ganhasse escala, foi necessária outra frente avançar em conjunto com a tecnológica: a regulatória. Assim, neste capítulo, o objetivo é apresentar o histórico de digitalização de pagamentos no Brasil com base em movimentos regulatórios que contribuíram para que novas tecnologias surgissem e ganhassem escala, culminando no cenário atual em que pagamentos não presenciais e por aproximação com cartão e o Pix se tornam referência para o brasileiro.

Palavras-chave: Regulação. Tecnologia. Inovação. Pagamentos. *Cashless*. Pix.

1. INTRODUÇÃO

Até a década de 2010, o Sistema Financeiro era estruturado de modo que bancos ofereciam pacotes de produtos e serviços com atendimento em agências físicas, um modelo de negócios intensivo em mão de obra e de alto custo fixo (CAMINHA, 2021). Tal estrutura, no entanto, possuía uma razão de ser: serviços financeiros demandam um grau de segurança que, na época, só poderia ser alcançado por meio da relação presencial no momento do atendimento. A última década, no entanto, tem se mostrado um período de grandes transformações em termos de surgimento de novas empresas e desenvolvimento de produtos e serviços digitais viabilizados pelo surgimento de novas tecnologias, em especial as associadas à tendência chamada "serviços 4.0" (SANTANA, 2019).

Serviços 4.0 é a transformação na forma como serviços são oferecidos e entregues: ao usar inovações tecnológicas como análise de *big data*, inteligência artificial e outras, torna-se possível entregar mais qualidade em menos tempo em razão tanto do processo de digitalização de atividades que antes precisavam ser presenciais como da capacidade de melhor compreender o cliente para melhor atendê-lo

(SANTANA, 2019). A análise de big data, por exemplo, possibilita a identificação de padrões com base nos quais os empresários podem descobrir melhorias a realizar em seus produtos/serviços ou ainda desenvolver novos para satisfazer as reais necessidades de seus clientes. Tecnologias de biometria, e mesmo inteligência artificial, têm permitido a melhora dos mecanismos digitais de *Know Your Client* (KYC), contribuindo para resolver justamente a questão de segurança e identificação que tornava necessário o atendimento presencial.

Com base em múltiplas possibilidades de aplicação dessas tecnologias, houve grande boom de *fintechs*, empresas desenvolvidas com modelos de negócios nativos digitais focados na experiência do cliente e na oferta de serviços independentes no que representou efetivamente o *unbundle* do Sistema Financeiro (CAMINHA, 2021; SANTANA, 2019; ZETTERLI, 2021). Assim, as *fintechs* têm sido consideradas uma transformação estrutural do mercado, trazendo mais competição para um setor historicamente concentrado em diversos países (LIMA; NOGUEIRA, 2021).

O desenvolvimento da tecnologia, no entanto, não seria suficiente para estimular o surgimento de novas empresas com modelos de negócio e produtos inovadores no mercado. O fenômeno precisou de duas frentes para ganhar tração. A primeira foi o surgimento de tecnologias capazes de dar conta das necessidades do setor que antes só podiam ser atendidas presencialmente. A segunda foi a criação de um ambiente regulatório propício à inovação e à entrada de novos agentes, com reguladores se colocando em um papel de incentivar o desenvolvimento e adesão à inovação em busca da criação de um ecossistema de *fintechs* que contribuísse para a solução de problemas históricos do setor, como a alta concentração (PAIXÃO; AGUIAR; FREIRE, 2021). O setor de pagamentos tem se destacado nessa tendência, especialmente dado o movimento em direção a "sociedades *cashless*", nas quais o dinheiro está sendo substituído por pagamentos digitais com incentivo de ações de autoridades regulatórias (FALCÃO, 2020; RAGAZZO, 2020).

Em economias desenvolvidas — e algumas emergentes —, o processo de digitalização foi iniciado com o desenvolvimento do mercado de cartões. Em boa parte das economias emergentes, no entanto, esteve associado à popularização do celular e ao subsequente crescimento do *mobile banking,* caso da China, Índia e Quênia, por exemplo (BOTTINO; VIOLA; SOUZA, 2020). No Brasil, diferentemente de outras economias emergentes, o caminho em direção à digitalização dos pagamentos começou com os cartões, um mercado consolidado no País que movimentou mais de 2 trilhões de reais em 2021 (INSTITUTO PROPAGUE, 2022). Ainda assim, houve um processo de aceleração com a popularização do *smartphone* e o surgimento de modalidades como pagamentos com cartão por aproximação/carteiras digitais e o Pix, que vêm batendo recordes de adesão sistematicamente desde o início da pandemia (INSTITUTO PROPAGUE, 2022) e contribuindo para um grande movimento de inclusão financeira no País (BCB, 2021b).

Apesar de acontecer de maneira diferente dependendo das necessidades e estado de desenvolvimento dos países, o movimento de digitalização de pagamentos pode ser considerado global, sendo identificado em países europeus, asiáticos, latino-americanos, africanos e outros (BOTTINO; VIOLA; SOUZA, 2020). Dados do Statista[4] (DIGITAL..., 2022) chegam a mostrar que os pagamentos digitais alcançaram uma movimentação de mais de 7 trilhões de dólares (USD) em 2021, com crescimento de 25% em relação ao ano anterior.

Assim, o objetivo com este trabalho é evidenciar o histórico de desenvolvimento dos pagamentos digitais com base nos entrelaçamentos com movimentos regulatórios que os incentivaram no caso brasileiro, indo do cartão até o Pix. O capítulo está dividido em quatro seções, além desta introdução e da conclusão. Na primeira, é apresentado o caso do mercado de cartões. Na segunda, o desenvolvimento do *internet banking* e sua evolução para *mobile banking,* mudança estrutural que foi o pontapé inicial para a mudança para o ambiente virtual e contribuiu para o crescimento de pagamentos

[4] Empresa alemã especializada em dados de mercado e consumidores.

não presenciais e por aproximação, abordados na terceira seção. Por fim, na quarta seção traz-se o caso dos pagamentos instantâneos representados pelo Pix. Estruturado dessa forma, no capítulo busca-se evidenciar o histórico de contribuição da regulação para o crescimento dos pagamentos digitais no Brasil.

2. CARTÕES: PAGAMENTOS ELETRÔNICOS COMO O PRIMEIRO MOVIMENTO EM DIREÇÃO AO *CASHLESS* NO BRASIL

Durante muitas décadas — e ainda hoje —, o dinheiro foi a principal forma de pagamento no Brasil, com um estudo da Confederação Nacional de Dirigentes Lojistas (CNDL) apontando que 71% dos brasileiros ainda o usavam no dia a dia em 2021 (REDAÇÃO ZOOP, 2022). Os riscos e barreiras existentes em seu uso, no entanto, levaram a uma busca por opções. Dentre os obstáculos, três se destacam: a falta de segurança, a falta de rastreabilidade e a falta de praticidade (FORMAS..., 2020):

- Segurança: a manutenção de grandes volumes de recursos em caixa que precisam ser movimentados até uma instituição financeira pode representar um risco em termos de assaltos e suscetibilidade a golpes como recebimento de notas falsas. Para garantir a segurança, em geral, há um custo implícito de prevenção contra falsificação, roubos e furtos que pode variar de 0,3% a 3% do total das vendas segundo a Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços (ABECS) (ABECS, 2012):
- Rastreabilidade: sem que seja possível rastrear transações, uma vez que não passam pelo sistema de pagamentos, o dinheiro se torna uma das principais formas de lavagem de dinheiro em estabelecimentos comerciais. Assim, o alto uso de dinheiro em uma economia dificulta que as autoridades

regulatórias consigam supervisionar o sistema, aumentando a exposição deste a riscos.

- Praticidade: apesar da praticidade de poder ser aceito por todos a qualquer momento, o dinheiro, frequentemente, cria dificuldades relacionadas à disponibilidade de troco e impossibilidade de fazer compras a prazo, por exemplo.

O cheque surgiu para tentar mitigar algumas dessas questões, já que pode ser sustado em caso de roubo, minimiza a questão de troco e, na prática, permitia a execução de compras a prazo na figura do cheque pré-datado. As desvantagens, no entanto, continuaram muitas, em especial a alta incidência de "cheques sem fundo" e fraudes variadas, incluindo sonegação.

O desenvolvimento da tecnologia que permitiu a expansão do mercado de cartões, nesse sentido, foi disruptivo por dar conta de todas essas questões, já que transferem parte desses riscos para instituições especializadas e autorizadas a operar pelo regulador, promovendo maior segurança ao reduzir a necessidade de circulação dos recursos[5]; auxiliar nas políticas anticorrupção e de prevenção à lavagem de dinheiro por causa do registro eletrônico de transações; melhorar a experiência tanto do cliente como do lojista ao acabar com a necessidade de troco e permitir o uso do instrumento de crédito a prazo com garantias sobre o recebimento dos recursos e outros. As estimativas chegam a indicar um custo total — considerando os implícitos entre ½ e ⅓ do dinheiro físico (ABECS, 2012). O cartão, portanto, representa, também, um ganho de eficiência para o sistema.

Hoje estabelecido e fundamental na economia brasileira, o mercado de cartões permaneceu nichado por décadas, mesmo estando disponível desde o fim da década de 1950. Foi no desenvolvimento desse mercado que surgiram os primeiros movimentos que deixaram claro o entrelaçamento entre a atuação ativa do regulador e o surgimento de

[5] Há outras questões de segurança no ambiente virtual que serão exploradas nas seções seguintes.

uma nova tecnologia de pagamentos capaz de diminuir o uso do papel moeda.

Apesar de a tecnologia dos cartões ter passado por uma evolução constante entre as décadas de 1950 e 1990, com o surgimento da tarja magnética na década de 1970 e do chip na de 1990 — ambos responsáveis por tornar o processo mais seguro e eficiente —, a massificação do instrumento que hoje representa 55% do consumo das famílias brasileiras (INSTITUTO PROPAGUE, 2022) aconteceu apenas depois de intervenções do Banco Central do Brasil (BCB) e do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) voltadas para estimular a adesão e promover a competitividade (BCB, 2010).

O primeiro desses movimentos foi a abertura do mercado em 2010, representada pelo fim da exclusividade entre as bandeiras Visa e Master e as credenciadoras VisaNet (hoje Cielo) e RedeCard (hoje Rede), respectivamente. O cenário anterior à abertura era marcado, então, pela formação de um duplo monopólio e falta de interoperabilidade, tornando o setor pouco atrativo para novos agentes. O impacto para lojistas de pequeno e médio porte era grande, já que ele precisaria ter máquinas de ambas as credenciadoras para atender aos cartões de cada uma das duas bandeiras, e o custo acabava se tornando proibitivo, já que a pouca competição acabava resultando, também, em altas taxas de desconto (PEREZ; BRUSCHI, 2018; RAGAZZO, 2020).

Como o mercado de cartões é de dois lados — aquele em que o valor do produto ou serviço está diretamente associado ao número de usuários e pessoas só terão interesse em aderir se já houver participantes (ABECS, 2012; ROCHET; TIROLE, 2004) —, a consequência de um cenário em que lojistas não possuem incentivo para aderir é uma baixa adesão também por parte do consumidor. Assim, ainda que a tecnologia em si já existisse no Brasil desde o final da década de 1950 e tenha tido alguma popularização nas décadas de 1980 e 1990 após a magnetização e consequente surgimento das maquininhas, a exclusividade e a ausência de interoperabilidade atrasaram o processo de digitalização e contribuíram para a manutenção da preferência por dinheiro físico. Para exemplificar, a baixa adesão, mesmo mais de

quarenta anos depois de sua chegada ao Brasil, o País tinha apenas 12,2 transações com cartão de débito *per capita* em 2009, último ano de vigência dos contratos de exclusividade, sendo o penúltimo de uma lista com 14 países. Os 5 primeiros passavam de 80 transações com cartão de débito *per capita* (ABECS, 2012).

Em reação a essa falha que inibia o funcionamento do mercado e, consequentemente, a evolução do sistema de pagamentos brasileiros para um modelo mais eficiente e menos dependente do dinheiro físico, a Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE) do Banco Central e o CADE começaram a agir para aumentar a competitividade (BCB, 2010b; CADE, 2009). Em 2010, o Termo de Compromisso de Cessação de Prática (TCC), orientado pelo CADE, obrigou a bandeira Visa a ter uma infraestrutura de interoperabilidade com outras credenciadoras além da VisaNet, e que esta, por sua vez, aumentasse sua rede contratual de aceitação com outras bandeiras presentes no ecossistema, além de novas que pudessem surgir. Em seguida, em resposta à pressão dos agentes reguladores, a RedeCard e a Mastercard chegaram ao fim do contrato exclusivo de operação e serviços (PEREZ; BRUSCHI, 2018; RAGAZZO; VELOZO, 2020).

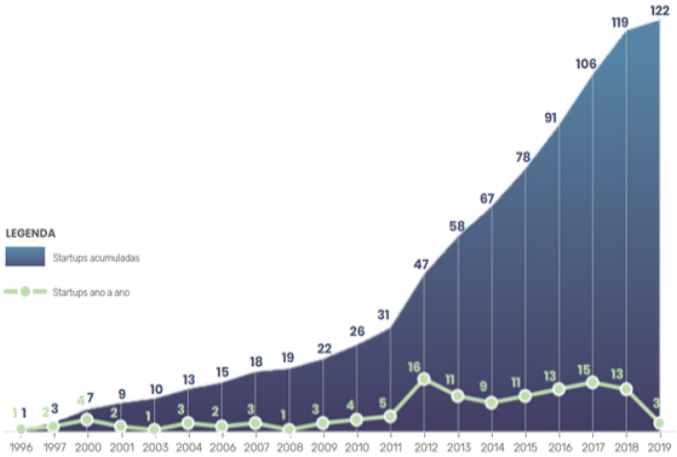
Após a intervenção regulatória que quebrou os contratos de exclusividade, novas credenciadoras passaram a ter incentivo para entrar no mercado, e os lojistas tiveram incentivo para aderir ao cartão como meio de pagamento, já que poderiam escolher apenas um provedor da estrutura se quisessem e teriam diversos deles competindo por preço, o que reduziria o custo de aceitar a modalidade. Essa ruptura no cenário de pagamentos culminou, em 2013, no que pode ser considerado um dos grandes marcos regulatórios em prol da digitalização de pagamentos no Brasil: a Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2013), homologada com o propósito de regulamentar o mercado brasileiro de pagamentos eletrônicos (RAGAZZO; VELOSO, 2020).

A Lei n. 12.865 somou à quebra de exclusividade, dentre outros pontos, a criação da figura da instituição de pagamento: um tipo de instituição do Sistema Financeiro Nacional (SFN) que teria nichos de atuação específicos de menor risco e que, portanto, poderia ter menos

obrigações regulatórias. Poderiam, por exemplo, oferecer contas de pagamento que, diferentemente das contas de depósito, não podem ser utilizadas em operações de crédito e possuem, portanto, um risco menor (BCB, 2021b; NEVES; SILVA; COSTA, 2021). A criação dessa figura institucional com menos barreiras à entrada dados os menores riscos, permitiu o surgimento de *fintechs* disruptivas, que passaram a basear seus modelos de negócios em redução do custo fixo e oferta de produtos que não tivessem tarifas, impactando positivamente o mercado (LIMA; NOGUEIRA, 2021).

Juntos, os dois movimentos resultaram no surgimento de novos emissores de cartões na figura de bancos digitais, registrados no BCB como instituições de pagamento, oferecendo opções de baixo custo ao consumidor. Também trouxeram novas credenciadoras, que buscaram conquistar *market share* competindo via menores taxas ao lojista e inovações em produto e logística. Essa entrada de novos agentes, todos configurados como *fintechs*, pode ser evidenciado pela evolução no número de *startups* de pagamento no período: eram 22 em 2009, dez anos depois subiu para 122 (DISTRITO..., 2020).

Figura 1 — Número de *startups* de meios de pagamento cresceu mais de 200% desde 2011.



Fonte: DISTRITO..., 2020.

O fato de o marco regulatório de 2013 também ter permitido que essas novas instituições e arranjos de pagamento fossem inseridas no Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) aumentou a confiança da população na utilização de serviços vinculados a esses agentes. Com esse estímulo regulatório afetando ambos os lados do mercado, o processo de digitalização dos pagamentos no Brasil via cartão, finalmente, começou a acelerar, quase sessenta anos após a chegada da tecnologia no país: em 2021, foram mais de 140 transações com cartão de débito *per capita* (ABECS, 2022) e a modalidade é a principal forma de pagamento sem ser *cash* no País, representando mais da metade do consumo das famílias (INSTITUTO PROPAGUE, 2022).

O caso dos cartões no Brasil é, portanto, emblemático do entrelaçamento das atuações regulatórias e do desenvolvimento tecnológico dos quais pagamentos digitais derivam. Disponível para a população brasileira há décadas, seu crescimento acabava inibido por restrições que o mercado não conseguia resolver sem a atuação do regulador. Além disso, a ótica da infraestrutura de pagamentos, com base na lógica eletrônica e digital, fez com que a Lei n. 12.865/20123 tornasse o cenário favorável para a consolidação do *internet banking* e do *mobile banking* — precursores necessários para os pagamentos em *smarthphones*.

3. DA INTERNET AO *MOBILE BANKING:* O PONTAPÉ INICIAL PARA OS PAGAMENTOS EM E-COMMERCE E APLICATIVOS

Iniciado com o cartão físico, o passo seguinte da evolução da digitalização dos meios de pagamento foi o uso desses cartões[6] para a realização de pagamentos *online* e por aplicativos. Estes, no entanto, dependeram da transformação digital da infraestrutura do Sistema Financeiro, que passou por fenômeno semelhante ao de cartões em que a regulação impulsionou a adesão à inovação tecnológica no setor. Assim, antes de apresentar a análise dos pagamentos não presenciais e por aproximação, cabe analisar a evolução das estruturas que os tornaram possíveis.

Como já mencionado na Introdução, o modelo de negócios do Sistema Financeiro até o início do século XXI era fortemente baseado em canais físicos em busca de garantia de segurança e transparência. À medida que a tecnologia foi permitindo garantir ambos em ambientes mais digitalizados, novas práticas foram sendo adotadas até culminar na experiência de *fintechs,* que oferecem uma experiência 100% digital.

Antes desse fenômeno, a agência bancária representava a ponte principal entre a instituição e o cliente. O ato de ir até uma agência física

[6] Outros meios de pagamento, em especial o boleto, também estão disponíveis nas modalidades *online*.

e ser atendido por um gerente era a atividade mais comum e rotineira de um indivíduo relacionada ao Sistema Financeiro. Não somente pelas operações básicas de pagamentos, consultas e transações, como também pela interação pessoal com agentes financeiros e gerentes em si, principalmente para a solicitação de empréstimos, financiamento e orientação de investimentos e movimentações de contas.

Com o avançar das décadas, o ato de ir pessoalmente até a agência e esperar para ser atendido por uma pessoa começou a ser menos aceito pelo consumidor (REIS, 2018), principalmente dada a falta de praticidade: acesso, distância, horário, disponibilidade e diversos outros fatores começaram a se tornar impeditivos e pouco atrativos. A primeira forma de combater esse problema foi eliminar a necessidade de atendimento pessoal, ainda que mantendo a necessidade de presença física, o que foi possível com o surgimento e popularização dos ATMs. O movimento seguinte foi, justamente, o de eliminar a necessidade de ter de ir até algum lugar para resolver questões financeiras (FEBRABAN, 2014).

Nesse sentido, pode-se traçar uma linha de evolução dos canais de atendimento e prestação de serviços bancários, que começa pelas agências, passa pelos caixas eletrônicos e culmina na internet e no *mobile banking* (FEBRABAN, 2014; REIS, 2018). Esse processo gradual foi destacado como "importante para que os clientes se acostumassem com o atendimento sem interação humana e ganhassem maior confiança nos serviços oferecidos por máquinas, habilitando-os a realizar transações que envolvessem movimentação financeira." (FEBRABAN, 2014).

Ainda assim, se as demandas do consumidor e estratégias de expansão das empresas passaram a incorporar essas novas tecnologias, a participação do regulador garantiu que tais mudanças fossem estimuladas ao mesmo tempo em que mantinham a segurança jurídica e a estabilidade do sistema, contribuindo para o crescimento dos pagamentos digitais no Brasil.

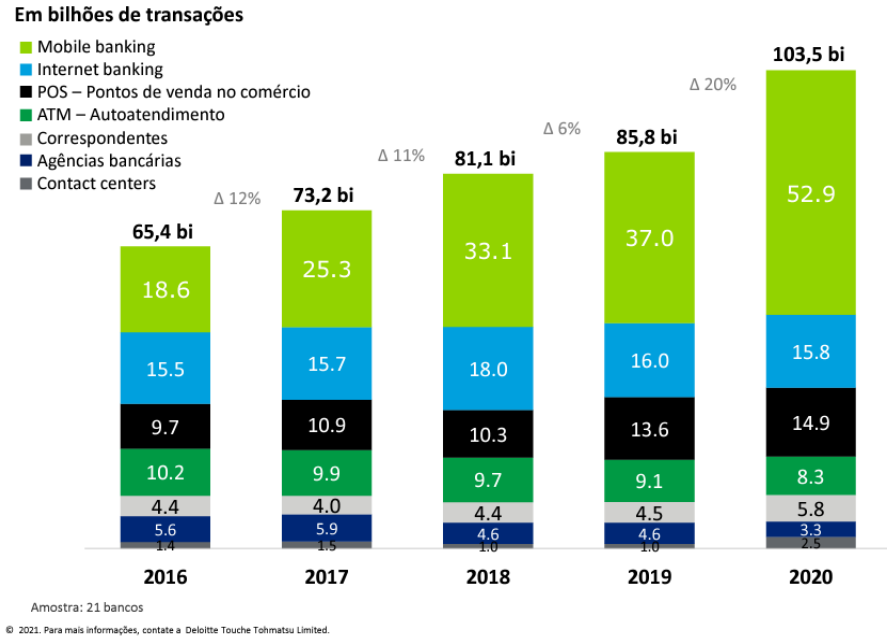
Do ponto de vista tecnológico, a expansão do *internet banking* é associada à oferta de três categorias específicas de serviços de

maneira digital: (i) pagamentos e transações; (ii) relacionamento com o cliente; e (iii) publicidade/oferta de novos serviços (DINIZ, 2006), todas associadas à resolução de uma dor específica do consumidor: a necessidade de ir fisicamente a uma agência ou caixa eletrônico para operações financeiras básicas, do dia a dia, substituindo canais físicos pela internet. Além de permitir adequação às demandas do consumidor, a automação e evolução para o ambiente virtual também foi pensada como forma de reduzir custos operacionais e contribuir para a rentabilidade das instituições[7] (PEDELHES *et al.*, 2018).

No Brasil, a modalidade teve início em 1995 e apresentou crescimento de 100% ao ano entre 1998 e 2004 (DINIZ, 2006). Apesar de o crescimento ser considerado rápido, o ponto de virada para a digitalização em termos de escala aconteceu em duas frentes: uma tecnológica e uma regulatória. A tecnológica veio com o surgimento do *mobile banking* em 2008, uma evolução do *internet banking*, em que serviços são ofertados em *smartphones* em vez de computadores. Com o avanço das estruturas tecnológicas que impulsionaram os *smartphones* como dispositivos de mais fácil acesso, eles se tornaram a principal forma de inclusão digital no País (IBGE, 2021). Assim, a transformação digital do Sistema Financeiro foi se concentrando na modalidade. Em 2013 já havia uma consolidação do uso de canais digitais, com o *internet banking* e o *mobile banking* juntos, representando 47% do volume de transações anuais (FEBRABAN, 2013). Em 2021, esse valor já chegava a 67%, mas, com o *mobile banking* tendo saído de uma participação praticamente equivalente à do *internet banking* em 2016 para mais de 3x maior em 2021 (MOMPEAN, 2018; FEBRABAN, 2022). Acelerado também pela pandemia, o *mobile banking* se mostrou a porta de entrada para o universo digital no Brasil, contribuindo para o crescimento dos pagamentos digitais.

[7] Ressalte-se que o foco principal neste trabalho não é se aprofundar em referenciais teóricos ou determinantes que acompanhem a rentabilidade de bancos pós-transformação do *internet banking* e, futuramente, a adesão esmagadora do *mobile banking*, porém, apontar que a associação da digitalização bancária com o crescimento do mercado financeiro, a redução de custos e o aumento da lucratividade são variáveis impossíveis de se ignorar.

Figura 2 — Total de transações bancárias registrou crescimento de 20%, o maior dos últimos anos.



Fonte: FEBRABAN, 2021.

A frente regulatória é associada à criação de normas responsáveis por trazer segurança jurídica às instituições financeiras que oferecem os serviços, de um lado, e incentivos ao consumidor aderir, do outro. Três chamam atenção, a primeira ainda no período inicial de criação do *internet banking*: a Resolução n. 2.817/2001 do Conselho Monetário Nacional. Além de outras questões, ela possibilitou que instituições autorizadas a operar pelo Banco Central pudessem oferecer a abertura de contas por meio eletrônico, definido no art. 1º como internet, terminais de autoatendimento, telefone e outros meios de comunicação à distância (BCB, CMN, 2001).

O processo de abertura de contas depende de formalidades para garantir a segurança do sistema, de modo que a norma

ofereceu segurança jurídica às instituições em relação ao fato de poderem oferecer esse serviço digitalmente e sobre como fazê-lo (ESTRADA, 2005). Como é um serviço financeiro básico, que passa a poder ser acessado de maneira mais simples, passou a ser tratado como a primeira porta para estimular a adesão a outros tipos de produtos financeiros digitais, incluindo pagamentos. Ainda assim, tal possibilidade era limitada a clientes que já possuíam conta em uma instituição autorizada, ou seja, ainda era necessário ter passado pelo processo físico de identificação antes, como apontado no art. 1º § 2º (BCB, CMN, 2001).

A segunda norma voltada para estimular o crescimento do *internet banking* no Brasil, abrindo espaço para as próximas evoluções em pagamentos digitais, foi a Resolução n. 3.919/2010 do Banco Central, que definiu serviços essenciais que deveriam ser ofertados gratuitamente. Ela incluiu especificamente aqueles oferecidos por meio do *internet banking* (BCB, CMN, 2010a; NUBANK, 2021). Novamente, tal movimento representa uma ação do regulador que facilita o acesso a serviços financeiros digitais, dessa vez por meio de um incentivo econômico. Considerando que o alto custo de certos serviços é constantemente apontado como uma barreira para a adesão do público (PONTUAL *et al.*, 2021), esta é considerada uma contribuição relevante do regulador para a digitalização do sistema.

Por fim, a terceira norma responsável por estimular o crescimento da adesão do *internet banking* veio em 2016, já em um momento em que o *mobile banking* era a modalidade em rápido crescimento e adesão, na figura da Resolução 4.480/2016 da CMN (BCB, CMN, 2016). Se a resolução de 2001 restringia a abertura de contas por meios exclusivamente eletrônicos apenas àqueles que já possuíam uma conta, esta criou a figura da conta digital, que retira tal restrição. Passa a ser possível a qualquer um abrir uma conta por meios exclusivamente digitais, passando por todo o processo de identificação e conferência de documentos para garantir os processos de segurança e proteção contra lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo sem nenhuma forma de interação física (BCB, CMN, 2016). Esse tipo de

norma contribui para o processo ao reconhecer que tecnologias como reconhecimento facial, a localização por GPS, assinaturas digitais e outras que permitem o envio de fotos e documentos por aplicativos de forma segura representam uma oportunidade para o setor, e formalizá-las na estrutura normativa oferece garantias a empresas para que possam investir no modelo, e para consumidores, para que possam usar os serviços.

O fenômeno que se vê até aqui é, portanto, uma dinâmica em que novas tecnologias surgem e podem ser aplicadas por agentes do mercado para melhorar a experiência do consumidor e desenvolver novos modelos de negócio, enquanto movimentos regulatórios estimulam a participação tanto das instituições como dos consumidores ao criar o ambiente normativo adequado para incentivar adesão e ganho de escala.

No caso dos pagamentos digitais, foi a abertura do mercado de cartões e popularização do *mobile banking* que cimentaram os primeiros pilares. O momento seguinte de destaque dos pagamentos digitais, que ganhou força a partir de 2017 e se tornou uma das principais fontes de crescimento do mercado após a pandemia, envolve os pagamentos com cartão sem contato tanto na modalidade de gastos não presenciais como de aproximação.

4. PAGAMENTOS SEM CONTATO: O CASO DOS GASTOS NÃO PRESENCIAIS E DA APROXIMAÇÃO

Com a oferta de serviços financeiros por meios digitais já sendo uma realidade relativamente disseminada no Brasil[8] graças ao *mobile banking*, dois fenômenos específicos de pagamentos começaram a ganhar força: os pagamentos não presenciais com cartão (tipicamente associados ao *e-commerce*) e os pagamentos presenciais por aproximação (INSTITUTO PROPAGUE, 2022).

[8] Mesmo com o forte crescimento documentado nos dados, destaque-se que o país ainda tinha mais de 30 milhões de desbancarizados em 2021, segundo estudo do Instituto Locomotiva (LABS NEWS, 2021).

No momento em que começaram a ganhar destaque no Brasil, na segunda metade da década de 2010, o ambiente regulatório necessário para seu impulsionamento já estava bastante consolidado, favorecendo o desenvolvimento de novas soluções à medida que a tecnologia avançasse. A oferta dessas modalidades de pagamentos surgiu no contexto apresentado ao longo do capítulo em que houve aumento de competitividade gerado pela regulação do mercado de pagamentos por meio da Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2013), que teve como um dos resultados a busca dos agentes, por se diferenciar para o cliente tanto meio de preço como na qualidade dos seus serviços (RAGAZZO, 2020). Beneficiaram-se, também, das ações que estimularam o desenvolvimento da *internet e* do *mobile banking*, sem o qual não poderiam existir.

Chegando a esse ponto da evolução dos pagamentos digitais no Brasil, portanto, os pilares do ambiente regulatório estão formados, ainda que mudanças e melhorias sejam necessárias para se adequar a novas realidades à medida que o tempo passa e novos problemas e objetivos regulatórios surgem. O interessante a ser analisado nesse caso é como as novas tecnologias de pagamento digital estão conseguindo prosperar rapidamente no Brasil dado esse ambiente, em um movimento que já podia ser observado antes da pandemia, mas que foi acelerado por ela (INSTITUTO PROPAGUE, 2022).

Nesse caso, serão apresentados os desenvolvimentos tecnológicos que permitiram a evolução das modalidades de pagamento digital, assim como a evolução da adesão delas pelo brasileiro. Pode-se dizer que o estabelecimento das modalidades de pagamento digital sem contato dependeram de: (i) soluções que permitissem aos sites e aplicativos de *e-commerce* oferecer pagamentos não presenciais, especialmente os *gateways*, que servem de comunicação entre o consumidor, o banco e a operadora do cartão, para permitir a conexão do lojista com diferentes adquirentes e manter centralizada a operação de pagamentos no ambiente virtual; (ii) da chegada da tecnologia *Near-Field Communication* (NFC) ao Brasil, que criou uma rede segura de troca de informações apenas por aproximação entre dispositivos

habilitados, sejam eles cartões, maquininhas, *smartphones* ou outros dispositivos inteligentes, demandando uma distância mínima que torna o procedimento seguro e evita fraudes e roubos, permitindo a oferta de pagamento por aproximação; (iii) e do desenvolvimento do QR-code para que qualquer *smartphone* ou dispositivo inteligente com câmera de leitura para registro da informação codificada pudesse redirecionar o consumidor para a plataforma de pagamento virtual (FALCÃO, 2020; QR CODE..., 2021; RAGAZZO, 2020). Isso sem contar a importância de melhorias na qualidade da infraestrutura de rede com a evolução do 3G para o 4G, movimentos que permitiram a sofisticação das soluções tecnológicas financeiras.

Somou-se, portanto: (i) ambiente regulatório com *fintechs*, podendo se registrar como instituições de pagamento para construir seus modelos de negócio digitais, e instituições financeiras sendo induzidas à digitalização dado o ambiente mais competitivo após ação do Banco Central; (ii) desenvolvimento tecnológico, que levou a soluções de pagamento digitais como *gateways*, NFC e QR-codes, que viabilizaram o pagamento por aproximação e no e-*commerce*; e (iii) uma população já mais familiarizada com operações financeiras no ambiente virtual dado o crescimento gradual do *internet banking* e *mobile banking* desde o fim da década de 1990 e início da década de 2000.

O resultado foi que a segunda metade da década de 2010 se mostrou extremamente propícia a uma adesão massificada dos pagamentos digitais. Ao chegar 2020, a pandemia de Covid-19 e as medidas necessárias para combatê-la ainda incrementaram a tendência ao forçar a população a sair de modalidades físicas em favor do digital.

Esse crescimento e aceleração são documentados pela ABECS. Para exemplificar que antes da pandemia já era possível observar o fenômeno de digitalização, tem-se que o montante de transações realizadas com cartões totalizou 416 bilhões de reais no primeiro trimestre de 2019, e a origem principal já foram compras remotas, mesmo um ano antes da pandemia. Ainda de acordo com a instituição,

as compras no cartão de crédito feitas na internet tiveram um aumento expressivo de 86% no período de 2017-2019 (ABECS, 2019). Esse crescimento continuou com as restrições da Covid-19 e, entre o último trimestre de 2020 e o último de 2021, os gastos não presenciais com cartões cresceram 25,6% (INSTITUTO PROPAGUE, 2022).

No caso dos pagamentos com cartão por aproximação, os dados sugerem que foi a modalidade que mais se destacou no período da pandemia: cresceu 469,6% em 2020 e movimentou mais de 40 bilhões de reais, repetindo os índices altos em 2021, com crescimento de cerca de 380% em relação ao final de 2020 mediante uma movimentação próxima de 90 bilhões de reais (ABECS, 2022; INSTITUTO PROPAGUE, 2022). Sua popularização foi derivada de um conjunto de fatores, dentre eles a praticidade e o controle sobre a função: além do tempo de conclusão da compra ser reduzido pela ausência da necessidade de senhas, o modelo foi implementado de modo que o cliente pode definir o limite para transações desse tipo, oferecendo um grau de personalização que permite que a adesão possa ser feita de acordo com os hábitos já estabelecidos do consumidor. Em meio à pandemia, também ganhou força dada a possibilidade de minimizar o contato com outras pessoas e com a própria maquininha, o que foi relevante enquanto não havia certeza sobre como a doença era disseminada.

Chega-se a 2022, portanto, em um cenário do Brasil se movendo rapidamente na direção de pagamentos digitais massificados em um processo que teve como base tanto as tecnologias da revolução de Serviços 4.0 como a atuação de um regulador inovador buscando oferecer o ambiente necessário para essa massificação da inovação entre a população. Essa atuação do Banco Central até aqui, no entanto, foi centrada na edição de normas e criação de marcos regulatórios. O passo seguinte envolve sua atuação como fornecedor de uma infraestrutura digital inovadora, sobre a qual o mercado poderia oferecer mais uma modalidade de pagamentos digitais capaz de substituir o dinheiro papel: o pagamento instantâneo.

5. O REGULADOR INOVADOR OFERECE A INFRAESTRUTURA: PAGAMENTOS INSTANTÂNEOS E A REVOLUÇÃO DO PIX

Os pagamentos instantâneos (PIs) têm sido considerados uma das maiores contribuições para um movimento em direção a sociedades *cashless* desde pelo menos 2016, quando o Bank of International Settlements (BIS) lançou seu primeiro relatório sobre a modalidade (BIS 2016). Isso se dá pelo fato de permitir a substituição de uma das funções mais atrativas do dinheiro: a liquidação instantânea. Em uma descrição técnica, os pagamentos instantâneos são transferências de dinheiro em tempo real que podem ser feitas 24 horas por dia, 7 dias da semana, em qualquer dia do ano, usando uma estrutura de relacionamento entre o pagador e o recebedor sem necessidade de uma instituição intermediária para realizar o processo de compensação e liquidação (FALCÃO, 2020). No Brasil, a modalidade foi colocada em prática com o lançamento do Pix pelo Banco Central, em 16 de novembro de 2020.

O projeto do Pix foi desenvolvido pelo BCB como parte do pilar de competitividade da Agenda BC# (BCB, 2022), um conjunto de ações coordenadas com a finalidade de promover a democratização financeira do País. Apesar de ter sido lançado em 2020, seu desenvolvimento começou já na época do lançamento do relatório do BIS (BCB, 2021), tendo sido inspirado também por experiências pioneiras, principalmente da Índia, que se aproveitou do amplo acesso à *smartphones* no país para usar pagamentos digitais instantâneos que substituíssem o dinheiro como forma de tentar melhorar o grave problema de bancarização enfrentado (INSTITUTO PROPAGUE, 2020).

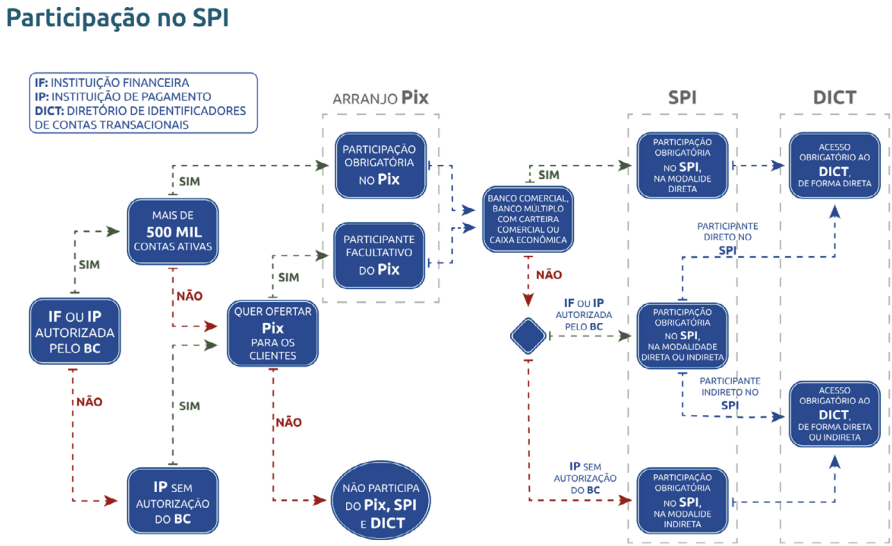
Começa aqui uma lógica diferente da aplicada ao longo do histórico apresentado: em vez de buscar a adesão aos pagamentos digitais por meio da digitalização de outros serviços bancários, o que tem como público basicamente aqueles já bancarizados, passa-se a pensar nos pagamentos digitais como ferramenta de inclusão financeira. Pensa-se nos pagamentos como uma atividade mais do dia a dia do público, que pode ser facilitada no modo digital se a

infraestrutura for construída para não demandar registros ou ter o alto custo que costuma ser proibitivo em produtos financeiros como as contas correntes (INSTITUTO PROPAGUE, 2020).

As tecnologias associadas ao uso dos pagamentos instantâneos pelo consumidor são semelhantes às descritas para pagamentos por aproximação e não presenciais, principalmente o QR-code. O interessante aqui, no entanto, é observar o lado da infraestrutura, o desenvolvimento da tecnologia necessária para garantir a característica principal do pagamento instantâneo: a liquidação instantânea. Não somente por ser a parte central da inovação nessa modalidade de pagamento digital, mas por ser um caso em que o papel do regulador inovador ficou mais claro, já que o Banco Central ficou responsável por desenvolvê-la por meio do Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI) (RAGAZZO; AGUIAR; PAIXÃO, 2021), com critérios operacionais iniciais estipulados na Circular n. 3.985/2020 do Banco Central (BCB, 2020).

O caso dos pagamentos instantâneos ainda reforça a lógica do regulador inovador no processo de digitalização de pagamentos do Brasil porque o Banco Central, além de ter desenvolvido o sistema de liquidação, ficou responsável por definir os critérios de participação no sistema, regras operacionais para as instituições que passariam a oferecer o Pix como meio de pagamento em suas plataformas, desenvolvimento da marca, estratégia de adesão do consumidor e de evolução de funcionalidades ao longo do tempo. O fluxograma abaixo representa, por exemplo, a definição do BCB dos critérios de participação no SPI.

Figura 3 — Fluxograma do Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI).



Fonte: BCB, 2022b.

O esforço coordenado do Banco Central para desenvolver o projeto do Pix, desde a tecnologia até o incentivo à adesão da população, passando pela criação das normas — em especial as de que as maiores instituições seriam obrigadas a participar e que todos deveriam oferecer a nova modalidade sem custos aos clientes pessoa física — mostrou-se um acerto. Em menos de dois anos de operação o pagamento instantâneo brasileiro se tornou o sistema do tipo de adesão mais rápida do mundo (PIX..., 2021), juntando-se aos pagamentos com cartão não presenciais e por aproximação nas modalidades capazes de promover mais um salto do País no espectro das sociedades *cashless*.

Em números, o Pix chegou ao fim de 2021 como o principal meio de transferência de recursos em termos de quantidade de transações, com um número de chaves cadastradas que saiu de 134 milhões para cerca de 381 milhões e um crescimento de mais de 900% em número de transações saindo de 144 milhões em dezembro de 2020 para 1,5

bilhão em dezembro de 2021. Em volume, o Pix movimentou cerca de 700 bilhões de reais, superando boleto e cheque, e fechou o ano representando cerca de 8% do valor transacionado (~R$ 63 bilhões) na modalidade P2B (INSTITUTO PROPAGUE, 2022).

Não sendo objeto deste trabalho ressaltar como exatamente foi o desenvolvimento do Pix[9], destaque-se que a própria concepção do projeto já contribui para o fenômeno retratado neste capítulo: ao centralizar o desenvolvimento da estrutura do pagamento instantâneo no País, deixando para os operadores do sistema apenas a distribuição e a busca por inovações nessa frente específica, o Banco Central atinge sua maior contribuição como impulsionador dos pagamentos digitais no País. O fato de os resultados terem sido tão positivos em velocidade tão grande apenas reforça o processo de construção desse tipo de atuação que, como apresentado, já dura décadas e culminou, em 2022, no Brasil sendo colocado como referência em pagamento digital em nível internacional, com destaque justamente para o papel do regulador em estimular a inovação (BIS, 2022).

6. CONCLUSÃO

Neste capítulo, buscou-se mostrar o histórico de iniciativas regulatórias que tinham como objetivo impulsionar a aplicação de novas tecnologias no Sistema Financeiro, contribuindo para a adesão de agentes do mercado e consumidores aos pagamentos digitais no Brasil.

No caso dos pagamentos digitais no Brasil, isso pôde ser descrito por meio da evolução da tecnologia que começou nos cartões, passou pela internet e pelo *mobile banking*, chegou aos pagamentos com cartão por aproximação e não presenciais e culminou na criação do Pix. O processo foi possível dado o surgimento de tecnologias como a magnetização do cartão, os chips, o *smartphone*, os aplicativos, a biometria, a assinatura digital, o NFC, o QR-code e outras. Ainda

[9] Cf. RAGAZZO; AGUIAR; PAIXÃO (2021) e INSTITUTO PROPAGUE (2020)

assim, o histórico mostra ações do Banco Central que buscaram dar condições para que esse potencial disruptivo fosse levado ao consumidor em escala.

No caso dos cartões, houve a abertura e a regulação do mercado. No que se refere ao *mobile banking*, a criação da oferta de serviços financeiros por meio eletrônico, definição destes como essenciais e, portanto, gratuitos e o surgimento das contas digitais e de pagamentos. As vantagens associadas ao ambiente virtual do *mobile banking* possibilitaram a evolução para demais funcionalidades dos cartões, como os pagamentos por aproximação usando carteiras digitais e os pagamentos não presenciais feitos no *e-commerce*. A estrutura regulatória que permitiu o crescimento do *mobile banking* foi o pilar para ambos, assim como a formalização de novos agentes no Sistema Financeiro (que contribuiu para todos os fenômenos relatados). Esse processo de atuação regulatória culminou no Pix, com o regulador não somente criando normas e condições de ambiente regulatório para a promoção dos pagamentos digitais, mas oferecendo a infraestrutura necessária para massificá-los e aumentar o número de opções disponíveis ao consumidor. O resultado é um Brasil ainda com espaço para melhorar seus índices de bancarização, mas bem posicionado para fazê-lo, e referência na aceleração da substituição do dinheiro físico por meio do Pix e dos pagamentos com cartão por aproximação e não presenciais.

Espera-se que a apresentação desse histórico contribua para a compreensão dos principais acontecimentos que culminaram no processo de transformação digital do mercado de pagamentos brasileiros e como eles se relacionam. Em especial no sentido de destacar tanto a frente tecnológica como a regulatória juntas no processo, já que a literatura analisada tipicamente trata ambas separadas. Espera-se, também, abrir espaço para trabalhos futuros que possam aprofundar o relato histórico com metodologias tanto qualitativas como quantitativas que avaliem, em mais detalhes, as conexões entre a ação do regulador como estimulador do processo e os resultados como adesão da população e eficiência do sistema.

REFERÊNCIAS

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS EMPRESAS DE CARTÕES DE CRÉDITO E SERVIÇOS (ABECS). *Mercado de Cartões de Pagamento no Brasil*. 2012. Disponível em: <https://fernandonogueiracosta.files.wordpress.com/2012/07/costa-f-n-coord-costa-c-a-n-contento-g-mercado--de-cartc3b5es-de-pagamento-no-brasil-10-09-2010.pdf>. Acesso em: 29 nov. 2022.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS EMPRESAS DE CARTÕES DE CRÉDITO E SERVIÇOS (ABECS). *Panorama ABECS #68*. 2019. Disponível em: <https://files.abecs.org.br/newsletter/edicao68/index.html#:~:text=ABECS,8%25)%20com%20pr%C3%A9%2Dpagos>. Acesso em: 26 ago. 2022.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS EMPRESAS DE CARTÕES DE CRÉDITO E SERVIÇOS (ABECS). *Balanço do setor de meios eletrônicos de pagamento*: resultados 2021. 2022. Disponível em: <https://api.abecs.org.br/wp-content/uploads/2022/02/Apresentação-2021.pdf>. Acesso em: 7 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Agenda BC#*. 2022a. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/bchashtag?modalAberto=sobre_agenda>. Acesso em: 8 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Circular n. 3.985, de 18 de fevereiro de 2020. Estabelece as disposições relacionadas às modalidades e aos critérios de participação no arranjo de pagamentos instantâneos e no Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI) e aos critérios de acesso direto ao Diretório de Identificadores de Contas Transacionais (DICT). Disponível em: *Diário Oficial da União*, Brasília, 19 fev. 2020. <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/circular-n-3.985-de-18-de-fevereiro-de-2020-244044159>. Acesso em: 8 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Conselho Monetário Nacional (CMN). Resolução n. 2.817, de 22 de fevereiro de 2001. Dispõe sobre a abertura e a movimentação de contas de depósitos exclusivamente por meio eletrônico, bem como acerca da utilização desse instrumento de comunicação *Diário Oficial da União,* Brasília, 2001. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2001/pdf/res_2817_v2_P.pdf. Acesso em: 8 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Conselho Monetário Nacional (CMN). Resolução n. 3.919, de 25 de novembro de 2010. Altera e consolida as normas sobre cobrança de tarifas pela prestação de serviços por parte das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e dá outras providências. *Diário Oficial* da União, Brasília, 2010a. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2010/pdf/res_3919_v1_O.pdf>. Acesso em: 8 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Conselho Monetário Nacional (CMN) Resolução n. 4.480, de 25 de abril de 2016. Dispõe sobre a abertura e o encerramento de contas de depósitos por meio eletrônico e dá outras providências. *Diário Oficial* da União, Brasília, 2016. Disponível em: https://www.editoraroncarati.com.br/v2/Diario-Oficial/Diario-Oficial/RESOLUCAO-CMN-N%C2%BA-4-480-DE-25-04-2016.html. Acesso em: 8 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Pagamentos instantâneos*: um universo de possibilidade. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/Apresentacao_PIX.pdf>. Acesso em: 26 jan. 2021a.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Relatório sobre a indústria de cartões de pagamentos.* 2010b. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Publicacoes_SPB/Relatorio_Cartoes.pdf. Acesso em: 26 jan. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Sistema de pagamentos instantâneos (SPI). 3 nov. 2022b. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sistemapagamentosinstantaneos?modalAberto=SPI_Legislacao>. Acesso em: 9 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Relatório de cidadania financeira*. 2021b. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/documentos_cidadania/RIF/Relatorio_de_Cidadania_Financeira_2021.pdf>. Acesso em: 11 out. 2022.

BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS). *Fast payments - Enhancing the speed and availability of retail payments*. 2016. Disponível em: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d154.htm>. Acesso em: 7 set. 2022.

BRASIL. Lei n. 12.865, de 2013. Autoriza o pagamento de subvenção econômica aos produtores da safra 2011/2012 de cana-de-açúcar e de etanol que especifica e o financiamento da renovação e implantação de canaviais com equalização da taxa de juros; dispõe sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB); [...]. *Diário Oficial da União,* 10 out. 2013. Brasília, Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12865.htm>. Acesso em: 9 set. 2022.

CAMINHA, Lucas. *Novo mercado de crédito*: concorrência, inovação e regulação. São Paulo: Thomson Reuters Brasil. 2021.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). Portaria Conjunta CADE/SEA n. 1, de 2009. Disciplina as proposições externas que possam limitar ou prejudicar a livre concorrência ou a livre iniciativa. *Diário Oficial da União,* 25 de março de 2009. Brasília, Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/normas-e-legislacao/portarias/Portaria%20Conjunta%20CADE-SEAE%20n%C2%B0%2001%20-%2025_mar%C3%A7o_2009.pdf>. Acesso em: 29 nov. 2022.

DIGITAL PAYMENTS: worldwide. *Statista*, 2022. Disponível em: <https://www.statista.com/outlook/dmo/fintech/digital-payments/worldwide#transaction-value>. Acesso em: 8 set. 2022.

DINIZ, Eduardo Henrique. *10 anos de internet banking*: desvendando o processo de incorporação de tecnologia em um banco brasileiro através de uma abordagem sociotécnica. 2009. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/13387>. Acesso em: 8 set. 2022.

DISTRITO FINTECH REPORT. 2020. Disponível em: <https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/5553796/mod_resource/content/1/Distrito_Fintech_Mining_Report_2020.pdf>. Acesso em: 27 ago. 2022.

DISTRITO FINTECH REPORT. *Meios de pagamento e mobile payments.* 2020. Disponível em: <https://conteudo.distrito.me/dataminer--meios-de-pagamento-mobile-payment>. Acesso em: 27 ago. 2022.

DUARTE, Angelo; FROST, Jon; GAMBACORTA, Leonardo; WILKENS, Priscilla Koo; SHIN, Hyun Song. Central banks, the monetary system and public payment infrastructures: lessons from Brazil's Pix. *BIS Bulletin*, n. 52, 23 mar. 2022. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bisbull52.htm>. Acesso em: 9 set. 2022.

ESTRADA, Manuel Martin Pino. A internet banking no Brasil, na América Latina e na Europa. *Revista de Direito Internacional*, Brasília, v. 2, n. 1, p. 138-166, jan./jun. 2005. Disponível em: <https://www.publicacoesacademicas.uniceub.br/prisma/issue/view/38>. Acesso em: 9 set. 2022.

FALCÃO, Cíntia. Cashless: o fim do papel moeda? *In*: INSTITUTO PROPAGUE. *Sistema financeiro em movimento*: *cases*, transformações e regulação. São Paulo: Thomson Reuters Brasil. 2020. p. 173-218.

FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS (FEBRABAN). *Pesquisa FEBRABAN de tecnologia bancária 2021*. 2022. Disponível em: <https://

cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/pesquisa-febraban-relatorio.pdf>. Acesso em: 8 set. 2022.

FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS (FEBRABAN). *Pesquisa FEBRABAN de tecnologia bancária 2013*. 2014. Disponível em: <https://portal.febraban.org.br/pagina/3106/48/pt-br/pesquisa>. Acesso em: 7 de set. 2022.

FORMAS de pagamento: vantagens e desvantagens. *Parceiro Factoring*, 2020. Disponível em: <http://parceirofactoring.com.br/formas-de-pagamento-vantagens-e-desvantagens/>. Acesso em: 10 set. 2022.

INSTITUTO PROPAGUE. *Mercado de pagamentos em dados*: balanço de 2021. 2022. Disponível em: <https://institutopropague.org/pagamentos/mercado-de-pagamentos-em-dados-balanco-de-2021/>. Acesso em: 11 out. 2022.

INSTITUTO PROPAGUE. *Pix:* potencial motor de inclusão financeira no Brasil. 2020. Disponível em: <https://institutopropague.org/cidadania-financeira/pix-potencial-motor-de-inclusao-financeira-no-brasil>/. Acesso em: 11 out. 2022.

LABS NEWS: 34 milhões de brasileiros não têm acesso a serviços bancários. Disponível em: 28 abr. 2021. Disponível em: <https://ilocomotiva.com.br/clipping/labs-news-34-milhoes-de-brasileiros-nao-tem-acesso-a-servicos-bancarios/>. Acesso em: 7 set. 2022.

LIMA, Carolina; NOGUEIRA, Rafaella. *A revolução dos entrantes*: competitividade e inclusão financeira. 2021. Disponível em: <https://somoszetta.org.br/estudos/>. Acesso em: 5 set. 2022.

MOMPEAN, Adriana. A disparada do mobile banking. *Noomis Febraban Tech*: banco digital. 2018. Disponível em: <https://noomis.febraban.org.br/temas/banco-digital/a-disparada-do-mobile-banking>. Acesso em: 9 set. 2022.

NEVES, Rubia Carneiro; DA SILVA, Leila Bitencourt Reis; COSTA, Daniel Rodrigues. *Regulação das contas de depósito e inovações da Agenda BC#*. São Paulo: Instituto Propague. 2020. Disponível em: <https://institutopropague.org/pagamentos/ebook-regulacao-das-contas--de-deposito-e-inovacoes-da-agenda-bc/>. Acesso em 10 set. 2022.

NUBANK. *Contas digitais*: entenda o que são e como conseguir uma. 2021. Disponível em: <https://blog.nubank.com.br/contas-digitais-o-que-sao-como-conseguir-uma/>. Acesso em: 8 set. 2022.

PAIXÃO, Ricardo *et al*. Construindo uma comunidade de Fintechs. *In*: RAGAZZO, Carlos Emmanuel Joppert; AGUIAR, João; PAIXÃO, Ricardo. *O regulador inovador*: Banco Central e a agenda de incentivo à inovação. São Paulo: Instituto Propague. 2021. p. 21-48.

PEDELHES *et al., Mobile e Internet banking: Impacto na Rentabilidade das Instituições Financeiras Brasileiras.* In: IV CONGRESSO UnB DE CONTABILIDADE E GOVERNANÇA, 2018, Brasília. Anais eletrônicos [...]. Brasília: UnB, 2018. Disponível em: <https://conferencias.unb.br/index.php/ccgunb/4CCGUnB/paper/download/11421/2237>. Acesso em: 29 nov. 2022.

PEREZ, Adriana Hernadez; BRUSCHI, Claudia. *A indústria de meios de pagamento no Brasil*: movimentos recentes. 2018. Disponível em: <https://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2018/09/industria-meios-pagamento-brasil-movimentos-recentes.pdf>. Acesso em: 5 set. 2022.

PIX é o sistema de pagamentos instantâneos com adesão mais rápida no mundo, diz BC. *Folha de São Paulo*, São Paulo, 2021. Disponível em: https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2021/05/pix-e-o-sistema-de-pagamentos-instantaneos-com-adesao-mais-rapida-no-mundo-diz-bc.shtml. Acesso em: 9 set. 2022.

PONTUAL, Eduardo; PIRES, Camila Alves; PONDÉ, João Luiz; PRADO, Luiz Carlos Delorme; BARBOSA, Gustavo Henrique Costa. *Inclusão financeira:* conceituação, relação com características observadas e o perfil dos excluídos no Brasil. São Paulo: Instituto Propague. 2020.

QR CODE DO PIX: como funciona e qual a diferença entre estático e dinâmico? *Pagar.me*. 2021. Disponível em: <https://pagar.me/blog/qr-code-do-pix/>. Acesso em: 11 out. 2022.

RAGAZZO, Carlos Emmanuel Joppert. *Regulação dos meios de pagamento.* São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020.

RAGAZZO, Carlos Emmanuel Joppert.; AGUIAR, João; PAIXÃO, Ricardo. *O regulador inovador*: Banco Central e a agenda de incentivo à inovação. São Paulo: Instituto Propague. 2021.

RAGAZZO, Carlos Emmanuel Joppert.; VELOSO, Isabel. Regulação e concorrência: novo ciclo de medidas governamentais para fomentar o mercado de meios de pagamento no Brasil. *In*: CABRAL JUNIOR, Renato Toledo *et al. Sistema financeiro em movimento*: *cases*, transformações e regulação. Thomson Reuters, 2020. v. 1, p. 52-90.

REDAÇÃO ZOOP. *Quais são os meios de pagamento mais utilizados no Brasil?* 30 mar. 2022. Disponível em; <https://zoop.com.br/blog/pagamento/meios-de-pagamento-mais-utilizados-no-brasil/>. Acesso em: 29 nov. 2022.

REIS, Victor Souza. *Inovação bancária*: um estudo cientométrico sobre os avanços do *mobile banking.* Brasília. 2018. Disponível em: <https://bdm.unb.br/bitstream/10483/22963/1/2018_VictorSouzaReis_tcc.pdf>. Acesso em: 7 set. 2022.

ROCHET, Jean-Charles; TIROLE, Jean. *Two-sided markets: An overview*. Institut d'Economie Industrielle working paper, 2004. Disponível em: <https://web.mit.edu/14.271/www/rochet_tirole.pdf>. Acesso em: 29 nov. 2022.

SANTANA, Adna Ceil Fernandes Moura. *Finanças 4.0-Fintechs*: oportunidades e desafios corporativos. Manaus. 2019. Disponível em: <http://oraculo.escolasidaam.com.br/jspui/handle/prefix/1071>. Acesso em: 5 set. 2022.

SILVA, Gabriela Borges. Mobile payments no Brasil: aplicações práticas e desafios regulatórios. *In*: INSTITUTO PROPAGUE. (Org.). *Sistema financeiro em movimento*: cases, transformações e regulação. São Paulo. Thomson Reuters Brasil. 2020. v. 1, p. 173-184.

ZETTA. *A revolução dos entrantes*: competitividade e inclusão financeira. 2021. Disponível em: <https://somoszetta.org.br/wp-content/uploads/2022/02/A-Revolução-dos-Entrantes-PT-Desktop.pdf>. Acesso em: 5 set. 2022.

ZETTERLI, Peter. *The great unbundling*: how technology is making financial services modular and what it means for inclusion. CGAP Working Paper Washington, D.C.: World Bank Group. Disponível em: <https://www.cgap.org/sites/default/files/publications/slidedeck/2021_11_SlideDeck_The_Great_Unbundling.pdf>. Acesso em: 5 set. 2022.

CAPÍTULO 4

PIX: UM CASE DE SUCESSO DESCRIÇÃO DO BOLETIM *BIS* SOBRE A EXPERIÊNCIA BRASILEIRA

Fernanda Marinho Antunes de Carvalho[1]

1 Introdução. 2 A agenda BC#. 3 A entrada do Pix no mercado brasileiro. 4 O *Boletim BIS* sobre o Pix. 5 Conclusão. Referências.

Resumo

O Pix, criado pelo Banco Central do Brasil (BCB) em 2020, integra a Agenda BC# e recebeu alta aceitação pela população brasileira, tornando-se um verdadeiro *case* de sucesso, descrito como inspiração para outros bancos centrais ao redor do globo pelo *Boletim* n. 52 do Bank for International Settlements (BIS) ou Banco de Compensações Internacionais. Nesse contexto, neste trabalho objetivou-se apresentar e esclarecer seus principais mecanismos de funcionamento e analisar o referido boletim a fim de descrever os motivos que levaram à rápida popularização do Pix. Dentre outros, verificou-se dois principais fatores que contribuíram para seu sucesso: o primeiro, refere-se à participação obrigatória imposta às grandes instituições, tais como bancos e instituições de pagamento com mais de 500 mil contas de transações, eis que a concorrência destas incentivou a participação daqueles e até dos bancos menores que não eram obrigados a participar; o segundo diz respeito às disposições de governança que estabeleceram as regras do Pix. A dualidade de papéis desempenhada pelo BCB, na operação e na regulação do Sistema de Pagamentos Instantâneo-SPI, foi capaz de promover ambiente padronizado, competitivo, inclusivo, seguro e aberto, melhorando a experiência geral de pagamento para os usuários finais.

Palavras-chave: Pix. BIS. Banco Central do Brasil.

[1] Advogada. Mestranda em Direito Civil pela UFMG.

1. INTRODUÇÃO

Este capítulo foi produzido como resultado dos estudos desenvolvidos na disciplina "Novas fronteiras do Sistema Financeiro Nacional e a regulação a cargo do BCB ou da CVM", lecionada no primeiro semestre letivo de 2022, no Programa de Pós-Graduação em Direito da UFMG (PPGD/UFMG). Na oportunidade, as exposições e os debates versaram sobre as transformações pelas quais vem passando o sistema financeiro, com ênfase nas atividades econômicas reguladas pelo Banco Central do Brasil (BCB) ou pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), buscando verificar as mudanças advindas do uso intensivo de meios eletrônicos, mecanismos digitais, infraestruturas informatizadas, ferramentas tecnológicas e da internet.

Nesse contexto, buscou-se apresentar os principais mecanismos de funcionamento do Pix, visando descrever os motivos que o levaram a receber ampla aceitação pela população brasileira e que o alçaram como inspiração para outros bancos centrais ao redor do globo pelo *Boletim* n. 52 do Bank for International Settlements (BIS) ou Banco de Compensações Internacionais.

Para se alcançar tal resultado, o trabalho foi dividido em três partes. Inicialmente, buscou-se apresentar o Pix como uma criação decorrente da Agenda BC# que, dentre outros objetivos, visa promover e fomentar a inovação no Sistema Financeiro Nacional (SFN). Para tanto, procurou-se descrever os principais elementos dessa a agenda. Em um segundo tópico, foram analisados seus aspectos conceituais e de funcionamento para, por fim, passar-se ao estudo do *Boletim BIS* n. 52, em busca de conclusões sobre os motivos que tornaram o Pix referência para outros bancos centrais para além do cenário brasileiro.

2. A AGENDA BC#

No dia 9 de janeiro de 2020, Campos Neto (2020, p. 1) apresentou a Agenda BC#, "uma pauta para o sistema financeiro do futuro" que

reformulou a Agenda BC+. Na oportunidade, foram divulgadas as principais diretrizes para o funcionamento do Open Banking no Brasil (BCB, 2019b), em busca de aumento da eficiência no mercado de pagamentos e de crédito, com a promoção de um ambiente de negócios mais inclusivo, seguro e competitivo e, também, definidos os requisitos fundamentais para o sistema de pagamentos instantâneos brasileiro (BCB, 2018; BCB, 2019b), visando ampliar o acesso a meios de pagamento com maior inclusão, eficiência, segurança e flexibilidade (CAMPOS NETO, 2020).

A iniciativa de formular referida agenda "nasceu com o intuito de promover inovação e desenvolvimento no mercado financeiro" e possui quatro pilares que podem ser assim sintetizados:

a. cidadania financeira: cujas características são a educação, a inclusão financeira e a melhoria na oferta dos serviços envolvidos com a coleta, a aplicação e a intermediação de recursos financeiros;
b. legislação mais moderna: autonomia técnica e operacional, com o fortalecimento da estabilidade financeira;
c. Sistema Financeiro Nacional mais eficiente: simplificação e modernização dos procedimentos e regras do Banco Central do Brasil;
d. crédito mais acessível: pelo tomador final (PAIXÃO; AGUIAR; RAGAZZO, 2022, p. 123).

Além desses pilares, a Agenda BC# baseia-se em cinco principais dimensões: a inclusão, a competitividade, a transparência, a educação e a sustentabilidade (BCB, 2022a). Ao pretender promover a inclusão, o BCB, visa facilitar o acesso de todos ao mercado, sejam pequenos ou grandes, investidores ou tomadores, nacionais ou estrangeiros, mediante a diminuição da burocracia, simplificação de procedimentos e do estímulo às plataformas digitais (BCB, 2022a).

Com o incentivo à competitividade, almeja-se a precificação adequada dos serviços que são ofertados pelos agentes, permitindo o

competitivo acesso aos mercados por meio da adoção de instrumentos, como a tecnologia, que, embora agilize a execução de procedimentos, gera desafios que demandam ser superados — como a diminuição dos riscos e seu gerenciamento (BCB, 2022a). Na dimensão transparência, busca-se aprimorar o processo de formação de preço e de divulgação das informações de mercado e do próprio BCB, investindo em incremento da comunicação, avaliação de resultados, na simetria de informação e transparência em assuntos relacionados ao direcionamento de crédito e fornecimento de serviços envolvendo recursos financeiros (BCB, 2022a).

A dimensão educação visa conscientizar o cidadão de que todos podem participar do mercado e cultivar o hábito de poupar, sendo que para se atingir alta capilaridade, é necessário empreender esforços para incluir a educação financeira como conteúdo programático elegível para as escolas na Base Nacional Comum Curricular (BCB, 2022a). Por fim, a dimensão sustentabilidade é descrita como a "nova agenda sustentável" do BCB cujo papel é fundamental na alocação de recursos financeiros direcionada para o desenvolvimento de uma economia mais dinâmica, moderna e sustentável (BCB, 2022a).

A análise dessas dimensões da Agenda BC#, indica que

> O BCB procurou imprimir um viés regulatório mais flexível, interativo, propositivo e aberto para fomentar não apenas as inovações tecnológicas do setor financeiro, mas também — e, principalmente, por intermédio delas, impulsionar a competitividade entre os players com a participação cada vez mais intensa das *fintechs*, além de aumentar a inclusão financeira pela acessibilidade mais facilitada ao mercado (RANGEL, 2021, p. 87-111).

Tal postura relaciona-se ao entendimento do BCB, segundo o qual o futuro da sociedade será digital. Assim, para a Autarquia, as inovações no SFN têm potencial para gerar significativo valor à

sociedade brasileira, para os clientes e para os provedores de produtos e serviços voltados para o fornecimento de recursos financeiros, tendendo a ser mais democrático, competitivo, inclusivo e acessível (BARROS, 2022, p. 9-11).

As dimensões da agenda do BCB, portanto, estão voltadas para a promoção de inovações, contrapondo-se a uma visão mais tradicional da função reguladora como apenas promotora da homeostase do espaço regulado. Foi nesse contexto em que o BCB, admitido como "regulador inovador", lançou o Pix em 2020, o tema central deste capítulo, e que será apresentado no tópico seguinte (PAIXÃO; AGUIAR; RAGAZZO, 2022, p. 124-125).

3. A ENTRADA DO PIX NO MERCADO BRASILEIRO

Adotando em sua representação visual — o pixel —, o Pix, segundo Campos Neto (2021), é único, dadas suas características peculiares, como sua velocidade, disponibilidade, segurança e conveniência. Em seu lançamento, o Pix foi apresentado como uma alternativa fácil para pagar por um serviço, ao amigo, por compras simples ou mais complexas, celebradas em pequenos negócios ou abrangendo vários itens, e até mesmo para quitar serviços públicos (BCB, 2020b). "O pagamento, a partir da criação do Pix, pode ser realizado de todos para todos" (BCB, 2020a, p. 23), de forma ágil e segura.

O Pix é rápido, pois os negócios celebrados nesse arranjo são concluídos em poucos segundos; disponível, porquanto pode ser utilizado 24 horas por dia, sete dias por semana, inclusive feriados; fácil, pois foi pensado para que o usuário tenha uma experiência facilitada; seguro, por apresentar robustez de mecanismos e medidas para garantir a segurança dos negócios; aberto, uma vez que configurado em estrutura de ampla participação, possibilitando pagamentos entre instituições distintas; versátil, ao poder ser utilizado para pagamentos independentemente do tipo e do valor da transação; e integrado, pois informações importantes poderão cursar junto com a ordem de

pagamento, facilitando a automação de processos e a conciliação dos pagamentos (BCB, 2022c).

O sistema foi amplamente aceito pela população brasileira, conforme apontam os dados da quarta edição do *Radar Febraban*, divulgado em dezembro de 2021 (FEBRABAN, 2021). Segundo o levantamento, o Pix, à época, já era detentor da aprovação de 85% por cento dos brasileiros, e contava com mais de 360 milhões de chaves cadastradas, superando a Transferência Eletrônica de Débito (TED) e o Documento Eletrônico de Crédito (DOC), como principal meio digital de pagamento no país. Entre os jovens, o Pix está perto de se tornar uma unanimidade, alcançando a aprovação de 99% da população entre 18 e 24 anos. Na faixa etária de 25 a 44 anos, esse número segue elevado, no patamar de 90%, entre os que têm ensino médio e 92% entre aqueles que possuem ensino superior. Entre aqueles com 60 anos ou mais, a aprovação gira em torno de 65% (Pix..., 2022).

Sua criação se deu por intermédio da Resolução BCB n. 1/2020 (BCB, 2020b), que o definiu como o "arranjo de pagamento instituído pelo próprio BCB que disciplina a prestação de serviços de pagamento relacionados a transações de pagamentos instantâneos e a própria transação de pagamento instantâneo no âmbito do arranjo".

O Pix configura-se como o arranjo de pagamento cuja marca representa dois tipos de serviços por meio do qual podem ser prestados: a transferência de moeda ou a sua utilização para se efetuar pagamentos. Mantido pelo próprio BCB, tem pela Autarquia a definição de suas características, dos procedimentos relacionados à utilização do instrumento de pagamento, das modalidades de participação, dentre outros aspectos relacionados ao seu funcionamento (NEVES *et al.*, 2021, p. 32-45). Sob essa perspectiva, o conteúdo contemplado pelo Regulamento do Pix segue o conteúdo mínimo dos regulamentos de arranjos de pagamento, o que ressalta o papel do BCB como seu instituidor, bem como as bases de sua regulação (PAIXÃO; AGUIAR; RAGAZZO, 2022, p. 141).

O Pix permite a realização de transferência de moeda de modo semelhante à de uma Transferência Eletrônica Disponível (TED) ou de

um Documento de Ordem de Crédito (DOC), tendo como diferencial constituir-se como um pagamento instantâneo, definido pela Resolução BCB n. 1 (2020b) como "a transferência eletrônica de fundos, na qual a transmissão da ordem de pagamento e a disponibilidade de fundos para o usuário recebedor ocorrem em tempo real e cujo serviço está disponível durante 24 (vinte e quatro) horas por dia e em todos os dias no ano". Nesse contexto, é importante mencionar que o Pix se apresentou como uma forma de transferência de dinheiro mais benéfica do que seus antecessores. Isso porque, via TED, o crédito é disponibilizado até o fim do dia, se a transação é realizada até às 17 horas e, após esse horário, a efetiva transferência apenas ocorre no dia útil seguinte. Já no caso do DOC, o crédito é disponibilizado apenas no dia útil seguinte (BCB, 2022c).

Por outro lado, o Pix garante o pagamento em até 10 segundos, durante todos os dias da semana, inclusive feriados. Outro importante ponto a ser descrito ao se comparar o Pix com a TED está no custo da transferência. Enquanto a TED tem um custo entre R$ 8,00 e R$ 15,00 por transação, em regra, o Pix entre pessoas naturais é gratuito, custando apenas alguns centavos entre pessoas jurídicas (PAIXÃO; AGUIAR; RAGAZZO, 2022, p. 58).

Um Pix é considerado autorizado, para fins de iniciação, quando o participante prestador de serviço de pagamento do usuário pagador, após as devidas verificações de segurança, identifica a existência de saldo suficiente na conta transacional do usuário pagador e, então, bloqueia o valor correspondente à transação (BCB, 2020b). Assim, "a ordem de pagamento ou de transferência dada pelo cliente à instituição contratada somente será processada se houver saldo positivo nas respectivas contas: na do cliente, aberta perante a instituição e na conta desta, perante o BCB" (NEVES; SILVA; COSTA, 2021, p. 54).

O pagamento via Pix pode ser realizado de quatro maneiras diferentes: por intermédio de um QR Code; pela opção "Pix Copia e Cola", pela chave Pix do recebedor e, também, pelo serviço de iniciação de pagamento. Além disso, apesar da pouca praticidade, há a opção de os dados da conta transacional do usuário recebedor serem digitadas

manualmente, assim como no caso de uma TED ou de um DOC. Essa opção pode ser utilizada caso o usuário recebedor não tenha uma chave Pix cadastrada, por exemplo (BCB, 2021a).

Para se entender o funcionamento do Pix, é imperioso compreender que a "chave Pix", que garante agilidade e praticidade para as transações de pagamento, funciona como um "apelido" da conta, que pode ser o CPF, o CNPJ, o e-mail ou o número de celular do usuário (BCB, 2021a).

Existe, ainda, a possibilidade da utilização de uma chave aleatória que permite o recebimento de um Pix sem necessidade de informação de dados pessoais ao pagador. A chave aleatória consiste em um código único, de 32 caracteres com letras e símbolos, gerado aleatoriamente pelo Banco Central e atrelado a uma única conta. O usuário pode cadastrar diversas chaves aleatórias, desde que no limite de 5 chaves por conta, se pessoa natural, e 20 chaves por conta, se pessoa jurídica (BCB, 2021a).

A participação no Pix é obrigatória para as instituições financeiras e para as instituições de pagamento autorizadas a funcionar pelo BCB com mais de 500 mil contas de clientes ativas, consideradas as contas de depósito à vista, contas de depósito de poupança e contas de pagamento pré-pagas (BCB, 2020b). Além das instituições de participação obrigatória, a participação foi facultada para as demais instituições financeiras e instituições de pagamento que ofereçam as contas ativas aos seus clientes, como também é permitido à Secretaria do Tesouro Nacional, na condição de ente governamental, para as demais instituições de pagamento iniciadoras de transação de pagamento e para as demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB que possam prestar serviço de iniciação de transação de pagamento (BCB, 2020). Ademais, mais um ponto importante que contribui para o sucesso do Pix reside no fato de que, para as pessoas naturais, as instituições são obrigadas a disponibilizar o Pix por meio de aplicativo no celular (BCB, 2021a), o que contribui para a sua difusão e facilidade de acesso (NEVES *et al.*, 2021).

Aumentando ainda mais sua usabilidade, em novembro de 2021, foram disponibilizadas outras duas funcionalidades para o sistema Pix: o Pix Saque e o Pix Troco. Em ambos os casos, o usuário que deseja retirar dinheiro em espécie poderá realizar um Pix para o agente que está disponibilizando o serviço e, com base no acordo entabulado, o agente entrega o valor referente ao Pix efetuado (BCB, 2021a).

O Pix Saque foi introduzido pela Resolução BCB n. 135/2021 (BCB, 2021b) e que, conforme a atualização da Resolução n. 172/2021 (BCB, 2021c), pode ser definido como o serviço de disponibilização de recursos em espécie ao usuário pagador pelo participante provedor de conta transacional em qualquer participante do Pix. Por meio do Pix, faz-se um pagamento ao participante com a finalidade de realizar saque de moeda em espécie ou obter um troco no valor transferido (BCB, 2020b).

Vale dizer que o Pix Troco, pressupõe a compra de um produto, e o agente de saque que seja uma das pessoas jurídicas definidas nas alíneas "a" ou "c" do inciso XXVII do art. 3º da Resolução BCB n. 1 (BCB, 2020b) recebe o valor do produto e mais a quantia que devolverá de troco em espécie. O cliente transfere importância de sua conta transacional para a conta transacional do agente de saque, com a finalidade de dele receber recursos em espécie em valor correspondente à diferença entre o valor do Pix com finalidade de troco e o valor da compra (BCB, 2020b). Nesse caso, destarte, o valor entregue ao usuário corresponderá à diferença entre o valor total do Pix e o valor da compra realizada (BCB, 2021a).

O limite para a retirada de recursos em espécie, seja para o Pix Saque, seja para o Pix Troco, foi fixado pelo BCB em R$ 500,00, para saques realizados no período diurno (entre 6 h e 20 h) e em R$ 100,00 para saques realizados no período noturno. Ainda assim, os participantes do Pix e os agentes de saque podem definir limites adicionais, a depender das características do negócio (BCB, 2021a).

Abordados alguns dos principais aspectos de funcionamento do Pix, passa-se, então, à descrição dos principais argumentos apresentados no *Boletim BIS* n. 52 para considerá-lo um caso exemplar.

4. O *BOLETIM BIS* SOBRE O PIX

O Bank for International Settlements (BIS), criado em 1930, configura-se como a mais antiga instituição financeira internacional. Desde a sua criação até os dias de hoje, vem desempenhando uma série de papéis-chave na economia global, desde a liquidação de pagamentos de reparação impostos à Alemanha após a Primeira Guerra Mundial, até servir aos bancos centrais em suas buscas por estabilidade monetária e financeira (BIS, 2022b).

No dia 23 de março de 2022, foi lançado o *Boletim BIS* n. 52[2] intitulado: *Bancos centrais, sistema monetário e infraestrutura de pagamentos públicos*: lições do Pix do Brasil (DUARTE *et al.*, 2022). Boletins como esse são escritos por funcionários do Banco de Compensações Internacionais ou, por vezes, por outros economistas e, ainda que sejam publicados pelo BIS, é importante mencionar que não expressam sua visão, mas tão somente a de seus autores. Segundo o BIS (2022b), os boletins configuram-se como notas breves e fornecem informações sobre os eventos atuais nos bancos, mercados e a economia em geral.

No referido Boletim ressaltou-se o protagonismo do BCB no lançamento, em 2018, das diretrizes para seu sistema de pagamentos instantâneo, desenvolvido, administrado e por ele operado, e quanto ao lançamento do Pix em novembro de 2020, objetivando aumentar a eficiência, a concorrência e incentivar a digitalização do mercado de pagamentos, promovendo a inclusão financeira e preenchendo uma lacuna de mercado nos instrumentos de pagamento à época disponíveis.

O BCB, nesse contexto, desempenha dois importantes papéis: opera o sistema e, também, o regula. Como operador, o BCB desenvolveu totalmente a sua infraestrutura, operando a plataforma. Como regulador, o BCB estabeleceu as regras e especificações técnicas para o funcionamento do Sistema de Pagamentos Instantâneo-SPI

[2] Os dados apresentados neste tópico referem-se ao *Boletim BIS* n. 52.

(BCB, 2022d). Essa dualidade de papéis, imperioso ressaltar, é capaz de promover um ambiente padronizado, competitivo, inclusivo, seguro e aberto, melhorando a experiência geral de pagamento para os usuários finais.

No Boletim, evidenciou-se o crescimento notável do Pix, desde seu lançamento. Consoante dados apresentados, no final de fevereiro de 2022 (15 meses após o lançamento), 114 milhões de indivíduos — ou 67% da população adulta brasileira — haviam realizado ou recebido uma transação Pix. Além disso, 9,1 milhões de sociedades empresárias se inscreveram e mais de 12,4 bilhões de transações foram liquidadas, num valor total de R$ 6,7 trilhões.

Diante desse cenário, um importante ponto levantado pelo *Boletim BIS* n. 52 diz respeito ao sucesso do Pix com relação aos cartões de crédito e débito, para além da superação da TEC e do DOC, já abordados neste trabalho. Assim, os dados apontaram que as transações Pix ultrapassaram os cartões pré-pagos, alcançando, em número de negócios, os cartões de crédito e débito.

Somado a isso, o Pix ajudou a expandir o universo de usuários de pagamentos digitais. Isso porque 30% da população adulta brasileira, isto é, 50 milhões de indivíduos, que não haviam realizado uma transferência conta a conta nos 12 meses anteriores ao lançamento do Pix, efetuaram um Pix após o seu lançamento, o que salienta a sua popularidade e facilidade de acesso, essenciais para o seu sucesso.

O papel do Pix no auxílio à inclusão bancária foi também observado por Kimelblat (2020), que percebeu que um usuário Pix não precisa, necessariamente, estar cadastrado em uma instituição financeira tradicional, "podendo integrar o sistema por meio de um participante indireto, cuja adesão é mais simples. Nessa frente há uma oportunidade enorme de bancarizar as pessoas" (DUARTE *et tal.*, 2022, p. 25).

No Boletim, observou-se, também, referência à popularidade do Pix entre as pessoas naturais:

> De fato, a adoção por indivíduos é muito simples. Os indivíduos podem obter uma chave Pix e um código de resposta rápida (QR) para iniciar transferências para amigos e familiares, ou para pequenas transações diárias. Em linha com sua agenda estratégica de inclusão financeira, o BCB decidiu fazer transferências Pix gratuitas para indivíduos. Os PSPs pagam uma taxa baixa (R$ 0,01 por 10 transações) ao BCB para que o BCB possa recuperar o custo de funcionamento do sistema (DUARTE *et tal.*, 2022, tradução nossa)[3].

Ainda assim, desde o lançamento, outros usos ganharam espaço. A proporção de pagamentos de pessoas naturais para sociedades empresárias aumentou, abrangendo, por exemplo, compras de varejo em lojas, restaurantes e sites de comércio eletrônico. Nessa modalidade, também são utilizados QR Codes e outras formas de iniciação de pagamento, como o uso do CNPJ.

A expectativa, sob a ótica do relatório (DUARTE *et tal.*, 2022), é de maior expansão do Pix também para os comerciantes, já que os pagamentos com o Pix são alternativas mais baratas do que os concorrentes como pagamentos com cartão:

> [...] Para os comerciantes, os pagamentos Pix são muito mais acessíveis do que alternativas como os pagamentos com cartão — com um custo médio para os comerciantes de 0,22%. Isto se compara com taxas de 2,2% para cartões de crédito no Brasil, 1,7% para cartões de crédito nos Estados Unidos, 1,5% no Canadá e 0,3% na União Europeia (Gráfico 2, painel da direita). Um aumento adicional na utilização de P2B é esperado ao longo do tempo, uma vez que novos

[3] No original: *Credit transfers between individuals have been the main use case for Pix since its launch. Indeed, adoption by individuals is very straightforward. Individuals can obtain a Pix key and quick response (QR) code to initiate transfers to friends and family, or for small daily transactions. In line with its strategic agenda for financial inclusion, the BCB decided to make Pix transfers free of charge for individuals. PSPs pay a low fee (BRL 0.01 per 10 transactions) to the BCB so that the BCB can recover the cost of running the system.*

> serviços de sobreposição, tais como débito direto e pagamento eletrônico de contas estão programados para serem lançados em um futuro próximo[4] (DUARTE *et tal.*, 2022).

Também são indicados dois principais fatores de sucesso do Pix: a participação obrigatória de grandes instituições, como bancos e outras instituições de pagamento com mais de 500 mil contas de transações e as disposições de governança que estabeleceram as regras do Pix.

Com relação ao primeiro fator, Duarte *et al.* (2022) pontuou no *Boletim* n. 52:

> Isto criou uma massa crítica de usuários e deu um pontapé inicial nos efeitos de rede para que a plataforma de pagamento em loop aberto pudesse ganhar tração. Como os bancos viram seus concorrentes participando, eles foram incentivados a aderir à rede. Em particular, os bancos menores que não eram obrigados a participar viram que era de seu interesse fazê-lo[5].

Em relação à governança do Pix desempenhada pelo BCB e às regras por ele instituídas, afirma-se, foram essenciais para o seu crescimento. O BCB, sob a ótica do relatório, ao planejar o Pix, centrou-se nas concretas necessidades dos usuários, observando as lacunas existentes e adotando uma perspectiva centrada no usuário.

---

[4] No original: *Pix payments are much cheaper than alternatives such as card payments - with an average cost to merchants of 0.22%. This compares with fees of 2.2% for credit cards in Brazil, 1.7% percent for credit cards in the United States, 1.5% in Canada and 0.3% percent in the European Union (Graph 2, right-hand panel). A further increase in P2B usage is expected over time, as new overlay services such as direct debit and electronic bill payment are scheduled to be released in the near future.*

[5] No original: *This created a critical mass of users and kick-started the network effects so that the open-loop payment platform could gain traction. As banks saw their competitors taking part, they were incentivised to join the network. In particular, smaller banks who were not obliged to participate saw that it was in their interest to do so.*

Como planos para o futuro, no relatório citam-se a implementação de pagamentos *off-line* duplos (para quando o pagador e o beneficiário não têm conectividade com a Internet) e pagamentos e remessas transfronteiriças. No estudo, sinalizou-se, também, que as funcionalidades do Pix e a própria infraestrutura apresentada pelo BCB são relevantes para a adoção da moeda digital, a CBDC[6], em território nacional e podem servir de modelo para similares que estão sendo desenvolvidas ao redor do mundo.

Por fim, do boletim, extrai-se a grande lição do Pix para as demais nações: "O Pix mostrou como a infraestrutura do banco central pode apoiar a interoperabilidade e a concorrência, promovendo a custos mais baixos uma maior inclusão financeira" (BIS, 2022)[7].

5. CONCLUSÃO

Como se viu, fruto da agenda BC#, o Pix foi reconhecido pelo *Boletim BIS* n. 52, como um caso de sucesso a servir de modelo para os demais bancos centrais do mundo, principalmente pelos benefícios oferecidos aos seus usuários, em grande medida resultante da concorrência entre as instituições, decorrente da imposição de participação obrigatória das grandes instituições, como bancos e outras instituições de pagamento com mais de 500.000 contas de transações, eis que a concorrência destas incentivou a participação daqueles e até dos bancos menores que não eram obrigados a participar.

Como também justificado pelas disposições de governança que estabeleceram as regras de acesso e funcionamento do Pix, a dualidade de papéis desempenhada pelo BCB, na operação e na regulação do Sistema de Pagamentos Instantâneo (SPI), foi capaz de promover ambiente padronizado, competitivo, inclusivo, seguro e aberto, melhorando a experiência geral de pagamento para os usuários finais.

---

[6] *Central Bank Digital Currency*. Em português, Moeda Digital Emitida por Banco Central.

[7] No original: *Pix has shown how central bank infrastructures can support interoperability and competition, promoting lower costs and greater financial inclusion*.

O arranjo de pagamento, portanto, oferece variadas funcionalidades e facilidades em seu manuseio, funcionamento 24 horas em sete dias por semana, incluindo domingo e feriado, sem custo para o cliente do tipo pessoa natural e baixo custo para a pessoa jurídica.

Além disso, pôde-se concluir que as funcionalidades do Pix e a própria infraestrutura apresentada pelo BCB são relevantes para a adoção da CBDC em território nacional e podem servir como um pioneiro modelo para o restante dos países que cogitam a adoção da moeda digital.

REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Agenda BC#*. 2022a. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/bchashtag?modalAberto=sobre_agenda>. Acesso em: 4 de jul. de 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Comunicado n. 32.927, de dezembro de 2018*. Divulga os requisitos fundamentais para o ecossistema de pagamentos instantâneos brasileiro. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/especialnor/Comunicado32927.pdf>. Acesso em: 9 jul. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Comunicado n. 33.455, de abril de 2019. Divulga os requisitos fundamentais para a implementação, no Brasil, do Sistema Financeiro Aberto (Open Banking). *Diário Oficial da União*, Brasília, 26 abr. 2019a. Disponível em: <https://www.normasbrasil.com.br/norma/comunicado-33455-2019_376986.html>. Acesso em: 9 jul. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Comunicado n. 34.085, de agosto de 2019. Divulga atualizações relativas aos requisitos fundamentais para o ecossistema de pagamentos instantâneos brasileiro. Diário Oficial da União, Brasília, 29 ago. 2019b. Disponível em: <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=381919>. Acesso em: 9 jul. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *O que é o Pix*? 2022b. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/pix>. Acesso em: 9 de jul. de 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Pagamentos instantâneos*: um universo de possibilidades. 2020a. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/Apresentacao_Pix.pdf>. Acesso em: 8 jul. 2022

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Perguntas e respostas*: pagamento instantâneo: Pix. 2021a. Disponível em: <https://www.bcb.gov.

br/estabilidadefinanceira/perguntaserespostaspix>. Acesso em: 8 de jul.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Perguntas e respostas*: transferências. 2022c. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/perguntasfrequentes-respostas/faq_transferencias>. Acesso em: 8 de jul. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução n. 1, de 12 de agosto de 2020. Institui o arranjo de pagamentos Pix e aprova o seu Regulamento. *Diário Oficial da União*, Brasília, 13 ago. 2020b. Disponível em: <http://www.normaslegais.com.br/legislacao/resolucao-dc-BCB-1-2020.htm>. Acesso em: 9 jul. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução n. 135, de 2 de setembro de 2021. Altera dispositivos do Regulamento anexo à Resolução BCB n. 1, de 12 de agosto de 2020, para disciplinar o Pix Saque e o Pix Troco. *Diário Oficial da União,* Brasília, 3 set. 2021b. *D*isponível em: <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=419752>. Acesso em: 6 de jul. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução n. 172, de 9 de dezembro de 2021. Altera o Regulamento anexo à Resolução BCB n. 1, de 12 de agosto de 2020, que disciplina o funcionamento do arranjo de pagamentos Pix, para ajustar dispositivos sobre o Pix com finalidade de saque ou de troco. *Diário Oficial da União,* Brasília, 13 dez. 2021c. *D*isponível em: <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=424174>. Acesso em: 6 de jul. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução n. 195, de 3 março de 2022. Aprova o Regulamento do Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI) e da Conta Pagamentos Instantâneos (Conta PI). *Diário Oficial da União*, Brasília, 7 mar. 2022d. Disponível em: <http://www.normaslegais.com.br/legislacao/resolucao-dc-BCB-1-2020.htm>. Acesso em: 9 jul. 2022.

BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS). Central banks, the monetary system and public payment infrastructures: lessons from Brazil's Pix. *BIS Bulletin*, n. 52, 23 mar. 2022a. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bisbull52.htm>. Acesso em: 9 set. 2022.

BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS). *History*: overview. Disponível em: <https://www.bis.org/about/history.htm?m=1004>. Acesso em: 11 jul. 2022b.

BARROS, Carolina de Assis. Prefácio. *In*: PAIXAO, Ricardo Fernandes. AGUIAR, João Benício. RAGAZZO, Carlos. (Coord.) *O regulador inovador.* São Paulo: Instituto ProPague, 2021. Disponível em: <https://institutopropague.org/livros/ebook-o-regulador-inovador-banco-central-e-a- agenda-de-incentivo-a-inovacao/> Acesso em: 5 jul. 2022.

CAMPOS NETO, Roberto. *Agenda Bc# e inovações no sistema financeiro.* 2021. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/RCN_Lift%20Talks_30.6.pdf>. Acesso em: 3 jul. 2022.

CAMPOS NETO, Roberto. *Notas sobre a coletiva de imprensa sobre a Agenda BC#*. 2020. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/Notas_Coletiva_RCN_AgendaBC.pdf>. Acesso em: 5 jul. 2022.

DUARTE, Angelo; FROST, Jon; GAMBACORTA, Leonardo; WILKENS Priscilla Koo; SHIN, Hyun Song Central banks, the monetary system and public payment infrastructures: lessons from Brazil's Pix (bis.org). *BIS Bulletin*, n. 52, 23 mar. 2022. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bisbull52.htm>. Acesso em: 5 jul. 2022.

FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS (FEBRABAN). R*adar Febraban 2021*. Disponível em: <https://portal.febraban.org.br/pagina/3306/48/pt-br/radarfebraban2021>. Acesso em: 5 de jul. 2022.

KIMELBLAT, Pedro Frisch Kimbelbat. *Lançamento do Pix:* uma análise acerca das perspectivas de sucesso do sistema de pagamentos instantâneos brasileiro. 2020. 46 f. Monogtafia (Final de Curso) - Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Departamento de Economia, Rio de Janeiro, 2020. Disponível em: <http://www.econ.pucrio.br/uploads/adm/trabalhos/files/Pedro_Frisch_Rozes_Kimelblat_Mono_20.2.pdf>. Acesso em: 12 jul. 2022.

NEVES, Rubia Carneiro; COSTA, Daniel Rodrigues; LAMBERTUCCI, Felipe de Almeida; LIMA FILHO, José Marcelo de Castro. Pontuais alterações na estrutura do SPB para implantar o SPI/Pix e seus benefícios para a população. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*, Brasília, v. 15 n. 1, p. 31-45. 2021. Disponível em: <https://revistapgbc.bcb.gov.br/revista/issue/view/34/138>. Acesso em: 12 jun. 2022.

NEVES, Rubia Carneiro; DA SILVA, Leila Bitencourt Reis; COSTA, Daniel Rodrigues. Regulação das contas de depósito e inovações da Agenda BC#. São Paulo: Instituto Propague. 2020. Disponível em: <https://institutopropague.org/pagamentos/ebook-regulacao-das-contas-de-deposito-e-inovacoes-da-agenda-bc/>. Acesso em 10 set. 2022.

PAIXAO, Ricardo Fernandes; AGUIAR, João Benício; RAGAZZO, Carlos. (Coord.). *O regulador inovador.* São Paulo: Instituto ProPague, 2021. Disponível em: <https://institutopropague.org/livros/ebook-o--regulador-inovador-banco-central-e-a- agenda-de-incentivo-a-inovacao/>. Acesso em: 5 jul. 2022.

Pix é aprovado por 85% dos brasileiros, diz estudo da Febraban. *NOOMIS Febraban Tech*. 3 out. 2022. Disponível em: <https://noomis.febraban.org.br/temas/meios-de-pagamento/pix-e-aprovado-por--85-dos-brasileiros-diz-estudo-da-febraban>. Acesso em: 9 jul. 2022.

RANGEL, Juliana Cabral Coelho. Estratégias regulatórias de incentivo à inovação, à competitividade e à inclusão financeira no contexto das iniciativas do open banking e do Pix. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro v. 28, n. 55, p.87-111, jun. 2021. Disponível em: <https://web.

bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/21607/1/PRPer76157_RBNDES_v28n55.pdf>. Acesso em: 5 jul. 2022.

CAPÍTULO 5

CONVERGÊNCIA DIGITAL NOS MEIOS DE PAGAMENTOS: MOEDA, PIX, REAL DIGITAL E CRIPTOATIVOS EM COOPERAÇÃO

Flavio José Roman[1]

1 Introdução. 2 Os usos dos dinheiros. 3 Os pagamentos instantâneos e a instantânea adesão da população. 4 O Real Digital. 5 O PL de criptoativos. 6 Reflexões conclusivas sobre a necessidade convergência nos meios de pagamentos. Referências.

Resumo

Este ensaio foi escrito com a finalidade de descrever as transformações pelas quais os meios de pagamentos atravessaram nos últimos anos, especialmente com o advento da digitalização e da introdução do sistema de pagamentos instantâneos. Reporta-se, ainda, brevemente, ao projeto Real Digital do Banco Central do Brasil e faz-se uma avaliação mais detida do projeto de lei de regulação de criptoativos em trâmite no Congresso Nacional. Ao final, já em suas considerações conclusivas, destaca-se a necessidade de convergência entre os diversos meios de pagamentos digitais.

Palavras-chave: Meios de pagamentos. Regulação. Criptoativos.

1. INTRODUÇÃO

Este ensaio foi escrito por provocação da ilustre professora Rubia Carneiro Neves, da prestigiada Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG), onde coordena grupo de estudos sobre regulação

[1] Doutor e Mestre em Direito pela PUC-SP. Bacharel em Direito pela UEL-PR. Professor do curso de Direito do IDP-DF. Coordenador acadêmico do Academia para Inovação da Regulação (AIR). Procurador-Geral Adjunto do Banco Central. As opiniões expressas neste ensaio são de exclusiva responsabilidade do autor, e, por isso, não refletem, necessariamente, a posição das instituições em que atua ou representa profissionalmente.

e estruturação do Sistema Financeiro Nacional. Tive o privilégio, assim, a convite da professora Rubia, de ministrar uma breve palestra para os integrantes desse seleto grupo sobre o conceito de regulação econômica, valendo-me de estudos que havia empreendido em outras oportunidades[2].

Já de saída, portanto, cabe-me felicitar a iniciativa da professora para cooperar com o desenvolvimento da pesquisa sobre a temática do Sistema Financeiro e pela oportunidade de contribuir com o festejado grupo. Estou certo de que a UFMG contribuirá ainda mais na pesquisa sobre Direito e Sistema Financeiro.

Nesta oportunidade, porém, tenho a pretensão de colaborar com o grupo de estudos por meio de considerações sobre o seguinte tópico: a inovação nos chamados meios de pagamento. O setor também é objeto de regulação pelo Banco Central, na forma da Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2013a), resultante da conversão da Medida Provisória n. 615/2013 (BRASIL, 2013b). Não tenho, porém, a pretensão de produzir um texto de rigor acadêmico; a pretensão é bem mais modesta: compartilho algumas reflexões e especulações sobre o tema com base, em especial, nas inovações recentes e ainda em curso sobre o Real digital e, notadamente, sobre o projeto de regulação de criptoativos, transitando ainda pelo tema do sistema de pagamentos instantâneos, o Pix.

Dessa forma, o texto está estruturado da seguinte forma: no primeiro tópico abordo as transformações da relação da população em geral com o dinheiro, com a finalidade de demonstrar o movimento de digitalização dos meios de pagamento. Na sequência, abordo a transformação provocada pelo arranjo de pagamento desenvolvido pelo Banco Central conhecido por Pix. Cuido, ainda, de trazer breves considerações sobre o projeto de Real digital, a ser implementado pelo Banco Central. Na parte final, trago algumas considerações críticas sobre projeto de lei (PL), ainda em trâmite no Congresso Nacional,

[2] Sobre o tema, cf. ROMAN, 2013, em especial, p. 135 *et seq*. Mais recentemente, cf. ROMAN, 2017.

para a regulação de criptoativos[3]. Já na parte conclusiva - e talvez a mais especulativa - abordo a necessidade de convergência entre os diversos serviços de pagamento.

2. OS USOS DOS DINHEIROS

A introdução da moeda é, por certo, um dos grandes avanços da humanidade. Ela permitiu-nos sair da economia de escambo para a economia monetária (VASCONCELOS, 2018, p. 135 *et seq.*). A função de intermediação geral de trocas, unidade de conta e reserva de valor, tradicionalmente associadas à moeda, é indispensável à sociedade.

Mas essa tecnologia monetária não foi a mesma ao longo do tempo. Ainda em meados do século passado, a moeda passou por radical transmutação. Ela abandonou, em definitivo, o lastro metálico que, supostamente, lhe garantia o poder de compra, e passou a ser denominada fiduciária. Enfim, a moeda passou a depender da confiança depositada pelas pessoas na sua capacidade de desempenhar as três funções já referidas: meio de troca, unidade de conta e reserva de valor[4].

Em livro que já se tornou verdadeiro clássico da literatura econômica - e jurídica - nacional, o professor Franco (2017, p. 13) associa a moeda à força da própria lei. Considera, assim, a moeda fiduciária um produto da legislação nacional:

[3] Refiro-me ao PL n. 4.401, de 2021 (BRASIL, 2021) — antes PL n. 2.303, de 2015 —, nos termos já aprovado pelo Senado, com alterações substanciais (BRASIL, 2015) e, por isso, restituído à Câmara dos Deputados, mas ainda não (re)apreciado até esta data.

[4] "[V]ale ressaltar que, diferentemente do que o senso comum imagina, as moedas fiduciárias hoje também não possuem lastro em ativos reais. Basta lembrar que desde o fim do acordo de *Bretton Woods*, em 1971, o dólar deixou de ser conversível em ouro e se tornou uma moeda fiduciária dependente pura e simplesmente da confiança dos usuários em seu órgão emissor. Como disse Fábio Carneiro, chefe de divisão do Banco Central sobre o dinheiro durante um evento recente: 'Em última análise, aquele pedaço de papel é um token que só tem valor porque as pessoas acreditam no Banco Central'. É uma espécie de contrato social a que todos aderem coletivamente" (TALARICO, 2020, p. 339).

> O dinheiro é uma construção social que se confunde com a comunidade que lhe dá existência - e isso muito mais claramente depois de 1933, quando deixa de ser um talão de custódia de metais preciosos universalmente aceitos para se tornar uma abstração, a criatura de uma lei nacional[5].

Realmente, no contexto nacional, pode-se associar o curso forçado da moeda ao império da lei. Basta ver que há diversas previsões legais assegurando o curso da moeda, o que caracteriza contravenção a recusa em receber moeda como pagamento — art. 43 do Decreto-Lei n. 3.688/1941 (BRASIL, 1941)[6]—, tendo-se, ainda, o cuidado de prever a nulidade de convenções de pagamento em metais ou moeda estrangeira, na forma do art. 318 do Código Civil (BRASIL, 2002). Regulou-se, inclusive, o limite legal para a admissão de moedas metálicas — art. 9º da Lei n. 8.697/1993[7].

Essa transformação da moeda lastreada em metais para a moeda fiduciária, contudo, não foi a única transformação pela qual a moeda passou, mas compõe — a história demonstra — apenas uma de diversas transformações pelas quais passou e, possivelmente, ainda passará ao longo do tempo.

As mudanças mais recentes são as diversas formas de usos dos dinheiros ao longo dos últimos anos. É possível extrair essa mudança

---

[5] Ainda sobre o tema: "A Teoria Estatal (ou Cartalista) desenvolvida por Georg F. Knapp afirma que apenas os bens emitidos pela autoridade legal do Estado podem adquirir o caráter de 'moeda', cujo valor é atribuído por lei ao invés de estar vinculado ao valor do material empregado em sua produção. Essa teoria se desenvolve como consequência do poder soberano sobre a moeda que os Estados adquiriram e mantiveram ao longo do tempo e quase invariavelmente passou a ser estabelecido nas modernas constituições. Assim, o direito de emitir moeda tem hoje fundamento em bases legais, constitucionais, sendo reservado ao Estado" (GHIRARDI, 2020, p. 73).

[6] "Art. 43. Recusar-se a receber, pelo seu valor, moeda de curso legal no país: Pena — multa, de duzentos mil réis a dois contos de réis" (BRASIL, 1941) Cf., ainda, o art. 1º da Lei n. 9.069/1995 (BRASIL, 1995), que estabelece que a "partir de 1º de julho de 1994, a unidade do Sistema Monetário Nacional passa a ser o REAL — art. 2º da Lei n. 8.880/1994 —, que terá curso legal em todo o território nacional" (BRASIL 1994)

[7] Art. 9º: "[N]inguém será obrigado a receber, em qualquer pagamento, moeda metálica em montante superior a cem vezes o respectivo valor da face" (BRASIL, 1993).

com base nos estudos publicados nos últimos vinte anos pelo Banco Central, que mostram a relação do brasileiro com o seu dinheiro[8]. O primeiro estudo reporta-se aos seguintes meios de pagamento: (i) dinheiro (em espécie), (ii) cartão de crédito, (iii) cartão de débito, (iv) cheque, (v) débito automático, (vi) vale transporte, (vii) internet e (viii) outros meios. Assim, apura-se que o dinheiro era uma forma de pagamento utilizada por nada menos que 98% dos entrevistados em 2005. A segunda forma de pagamento, naquela oportunidade, era o cartão de crédito, utilizado por 23% dos entrevistados. Ademais, o dinheiro era a forma mais frequente de pagamento para 87% dos entrevistados, enquanto o cartão de crédito ou de débito era a mais frequente para apenas 10%.

O caminho para a digitalização dos meios de pagamentos ainda estava para ser pavimentado em 2005. A sequência de estudos produzidos revela, por isso, a conversão para o meio digital de maneira exemplar. Com base nos dados coletados foi possível produzir o seguinte quadro comparativo:

Tabela 1 - Tabela comparativa dos dados obtidos com base na consulta ao estudo *O brasileiro e sua relação com o dinheiro*
Item considerado: forma de pagamento mais frequente (moeda em espécie)

2005	2007	2010	2013	2018
87%	84%	72%	78%	60%

Fonte: BCB, 2005, 2007, 2010, 2013 e 2018c.

A expressiva queda da moeda em espécie como principal meio de pagamento, contudo, não é apropriadamente apurada apenas por meio da queda de 27 pontos percentuais na indicação de forma de pagamento mais frequente. O estudo do Banco Central realizado em 2018 - até aqui o último disponível - mostrava que, em verdade,

[8] Vou me reportar, nesse trecho, aos estudos do Banco Central *O brasileiro e sua relação com o dinheiro*: BCB, 2005; 2007; 2010; 2013; 2018c. Até o momento, foram publicados cinco estudos em 2005, 2007, 2010, 2013 e 2018. Convém destacar que apenas o primeiro e o segundo estudo - 2005 e 2007 - foram desenvolvidos em parceria com o Instituto de Pesquisas Datafolha.

o dinheiro em espécie era o mais utilizado apenas nas compras de menor valor, isto é, até cem reais. Nas compras de maior expressão, os pagamentos mediante cartão de crédito e cartão de débito já eram predominantes em 2018. Com efeito, segundo o referido estudo, nas compras entre cem reais e quinhentos reais, 59% dos pagamentos eram realizados por cartão de crédito ou de débito. Nas compras acima de quinhentos reais, 61% das compras eram realizadas nessas modalidades de pagamento (BCB, 2018c, p. 17)[9].

Com esses dados à mão, é possível concluir que, naquela oportunidade, em 2018, o caminho em direção à digitalização dos meios de pagamento era incontornável. No entanto, ao menos dois fatores foram capazes de catalisar de forma expressiva tal circunstância: a agenda regulatória do Banco Central, que permitiu a conclusão do arranjo de pagamentos instantâneos, o Pix, e, de certo modo, a pandemia relacionada ao coronavírus.

Não pretendo abordar de modo mais detido aqui os efeitos da pandemia. O enfrentamento da pandemia, porém, inegavelmente, exigia a adoção de forte digitalização para permitir que fossem evitados deslocamentos e, possivelmente, aglomerações. Bem por isso, o pagamento do auxílio emergencial foi realizado por meio de poupança social digital, cuja abertura foi automática em nome dos beneficiários em instituições financeiras públicas federais — conforme previsão do art. 2º, § 9º, da Lei n. 13.982/2020[10]. A poupança social digital, posteriormente, mereceu tratamento próprio por

[9] Sobre o tema do uso do dinheiro pela brasileira, também pode se encontrar a seguinte referência: *Relatório 2157/2021-Decem/Didef* (BCB, 2021c). Embora produzido em 2021, o relatório do Departamento de Competição e de Estrutura do Mercado Financeiro (Decem) do Banco Central reporta-se a uma pesquisa de campo realizada em 2019. Antes, portanto, da implementação do Pix. Além disso, o relatório não segue o padrão empregado nos demais estudos indicados e não permitiria um quadro comparativo, razão pela qual não foi referido anteriormente (BCB, 2021c).

[10] "Art. 2º Durante o período de 3 (três) meses, a contar da publicação desta Lei, será concedido auxílio emergencial no valor de R$ 600,00 (seiscentos reais) mensais ao trabalhador que cumpra cumulativamente os seguintes requisitos: [...] § 9º O auxílio emergencial será operacionalizado e pago, em 3 (três) prestações mensais, por instituições financeiras públicas federais, que ficam autorizadas a realizar o seu pagamento por meio de conta do tipo poupança social digital, de abertura automática em nome dos beneficiários [...]" (BRASIL, 2020a).

meio da Medida Provisória n. 982/2020 (BRASIL, 2020b), convertida, na sequência, na Lei n. 14.075/2020 (BRASIL, 2020e), inclusive para ampliar as possibilidades de uso para pagamento de cinco diferentes tipos de benefícios sociais.

Especificamente sobre a inserção dessa camada mais carente da população no sistema financeiro formal (bancarização) e a relação entre digitalização e prevenção da transmissão da Covid, basta referir ao seguinte trecho da Exposição de Motivos n. 234/2020 ME/2020, à Medida Provisória n. 982/2020 (BRASIL, 2020c), que, em seu item 3, afiança que a criação da conta do tipo poupança social digital "demonstrou eficácia na prevenção de aglomeração de pessoas nesse momento de restrição de circulação de pessoas" e "promoveu a inclusão financeira de grande parte da população, que passa a ter acessos a serviços financeiros de forma eletrônica."

Esses apontamentos parecem suficientes para indicar que a pandemia se insere entre os fatores catalisadores da digitalização dos meios de pagamento, sem que com isso se pretenda, de algum modo, deixar de lamentar a tragédia humanitária que esse evento significou, especialmente em nosso país.

O segundo elemento, o Pix, é abordado com mais vagar no tópico seguinte.

3. OS PAGAMENTOS INSTANTÂNEOS E A INSTANTÂNEA ADESÃO DA POPULAÇÃO

Durante a gestão Ilan Goldfajn (2016 a 2019) na presidência do Banco Central, a Autarquia, aprimorando os seus mecanismos de governança regulatória, instituiu a publicação de sua agenda regulatória, então denominada *Agenda BC+*. Em 2018, o tema dos pagamentos instantâneos já era objeto dessa agenda regulatória[11]. Na

[11] Cf. BCB, 2018a, p. 31, item "outras ações". Acrescente-se, ainda, que em 5 de maio de 2018, ocorreu a primeira reunião do GT (grupo de trabalho) — Pagamentos Instantâneos. Na oportunidade, no discurso de abertura dos trabalhos, já se consignava que "as atividades que serão desenvolvidas neste GT fazem parte do pilar Sistema

atual gestão, o mecanismo de divulgação de uma agenda regulatória, estruturada em pilares ou dimensões temáticas, segue agora com a denominação de Agenda BC# (BCB, 2019), sendo estruturada em cinco dimensões, a saber, inclusão, competitividade, transparência, educação e sustentabilidade. Na dimensão de competividade, a agenda contempla um bloco de ações de "Inovações" com o objetivo de preparar o Sistema Financeiro para um futuro tecnológico e inclusivo. A primeira ação, já concluída, é a de "Pagamentos instantâneos - Pix DICT [diretório de identificadores de contas transacionais] SPI [sistema de pagamentos instantâneos]" (BCB, 2019).

É no contexto dessa agenda de aumento de competitividade, de inclusão financeira, que é instituído o arranjo de pagamento Pix pela Resolução BCB n. 1/2020 (BCB, 2020a). Conforme previsão do art. 9º da referida resolução, o Pix entrou em funcionamento restrito no dia 3 de novembro de 2020 e, no dia 16 de novembro de 2020, em operação plena.

É preciso esclarecer que, neste ponto, estamos a tratar, em verdade, conjuntamente, de duas inovações introduzidas pelo Banco Central com naturezas jurídicas ou regimes jurídicos distintos. Pois bem, o Pix é um arranjo de pagamentos. Arranjo de pagamento, na forma prevista no art. 6º, inciso I, da Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2013a), resultante da conversa da Medida Provisória n. 615/2013 BRASIL, 2013b), é o "conjunto de regras e procedimentos que disciplina a prestação de determinado serviço de pagamento ao público aceito por mais de um recebedor, mediante acesso direto pelos usuários finais, pagadores e recebedores." O instituidor desse arranjo de pagamento, que é "a pessoa jurídica responsável pelo arranjo de pagamento e, quando for o caso, pelo uso da marca associada ao arranjo de pagamento" — art.

Financeiro mais eficiente, da Agenda BC+" (VILELA, 2018). As atividades desse GT culminaram com a publicação do Comunicado BCB nº 32.927, de 21 de dezembro de 2018, que divulgou "os requisitos fundamentais para o ecossistema de pagamentos instantâneos brasileiro." Marcel Mascarenhas dos Santos registra, ainda, que o Relatório de Vigilância do Sistema de Pagamentos Brasileiro de 2013 (sim, 2013!) já apontava para a conveniência de o País adotar um sistema de pagamentos disponível 24h, sete dias por semana (cf. SANTOS, 2020, p. 82-83).

6º, inciso II, da Lei n. 12.865, de 2013 (BRASIL, 2013a) —, é o próprio Banco Central.

Somente é possível um arranjo de pagamentos instantâneo, no entanto, porque suas atividades se desenvolvem sobre uma infraestrutura do mercado financeiro (IMF), que também é instantânea. O sistema de pagamentos brasileiro (SPB) é composto dessas IMFs, cuja gestão e operação estão a cargo do próprio regulador: (i) o sistema de transferência de reservas (STR), (ii) o sistema de pagamentos instantâneos (SPI), e (iii) o sistema especial de liquidação e de custódia (Selic). Além das IMFs geridas pelo Banco Central, há outras IMFs autorizadas a operar pela Autarquia e que, por isso, desempenham serviços de compensação de cheques, de compensação e liquidação de ordens eletrônicas de débito e de crédito, de transferência de fundos e de outros ativos financeiros, de compensação e de liquidação de operações com títulos e valores mobiliários, de compensação e de liquidação de operações realizadas em bolsas de mercadorias e de futuros, de depósito centralizado e de registro de ativos financeiros e de valores mobiliários[12].

É essa infraestrutura, portanto — o SPI —, que permite a liquidação de pagamentos instantâneos entre instituições distintas no Brasil. O sistema, tal qual o STR, faz liquidação bruta em tempo real, ou seja, liquida e processa transação por transação, não sendo necessária a compensação apenas ao final do dia. Bem por isso, as transações são irrevogáveis e incondicionais — Regulamento anexo à Resolução BCB n. 195/2022, art. 40[13].

O Pix, como dito, é um arranjo de pagamento que opera no SPI. No STR, por sua vez, temos seis instituidores de pagamentos e trinta arranjos de pagamento em operação. Nas atuais condições, em que o Pix opera com baixo custo para as instituições financeiras[14], bem como

[12] A lista com os sistemas autorizados pelo Banco Central está disponível em *Voto 32/2022-BCB,* 15 fev. 2022 (BCB, 2022k).

[13] "Art. 40. Uma vez realizada, a liquidação da ordem de crédito é irrevogável e incondicional".

[14] A tabela de serviços e valores está anexa à Instrução Normativa BCB n. 192/2021 (BCB, 2021d). Conforme previsto no item 9 da tabela, são cobrados R$0,01 (um centavo)

sem a cobrança dos usuários finais[15], fica difícil imaginar um arranjo de pagamento disposto a concorrer no mesmo nicho de mercado. Não se nega, porém, que se trata de uma atividade que, em tese, poderia ser desempenhada, também, em concorrência, por outros arranjos privados. Não por outra razão, Franco *et al.* (2022), de forma bastante provocativa, denomina o Pix de "estatal" (*rectius*, uma empresa estatal) muito bem-sucedida, mas que esse sucesso, mais à frente, importará na discussão sobre a desestatização ou não dessa "estatal" (FRANCO *et al.*, 2022)[16]. Em sentido oposto, Barbosa (2022), numa conjunção entre Pix e moedas digitais soberanas, especula sobre a possibilidade de um conta Pix a custo zero pelo usuário e um "novo direito fundamental" a conta eletrônica fornecida pelo próprio Banco Central[17].

Há, portanto, SPI e Pix, duas inovações financeiras fundamentais, mas cabe reconhecer que o SPI, como mecanismo de IMF, embora também possa jurídica e materialmente ser exercido por pessoas não estatais - e isso de fato ocorre[18] -, está mais próximo de uma atividade essencial, tangenciando até mesmo a ideia de um serviço público, quando imaginamos uma infraestrutura a ser, ao final, disponibilizada ao público em geral com regularidade e regida pelo princípio de não discriminação. O arranjo de pagamento, porém, tem características mais próprias de uma atividade econômica em sentido estrito, uma atividade regulada na forma da Lei n. 12.865/2013 (2013a). Nesse ponto,

---

a cada dez créditos a título de ressarcimento às operações realizadas pela Autarquia.

[15] Cf. art. 13 da Resolução BCB n. 19/2020 (BCB, 2020c), no ponto, com redação dada pela Resolução BCB n. 136/2021 (BCB, 2021f): "Art. 3º É vedada a cobrança de tarifas, por parte da instituição detentora da conta de depósitos ou da conta de pagamento pré-paga, no âmbito do Pix, do cliente pessoa natural, inclusive empresários individuais, em decorrência de: I - envio de recursos, com as finalidades de: a) transferência; b) compra; e c) saque ou troco, até o limite de oito transações por mês; e II - recebimento de recursos, com a finalidade de transferência".

[16] Em especial, o trecho a partir de 1h01.

[17] "E o processo continua, pois, depois do Pix a próxima pergunta é: Por que temos que ter conta em banco, pagando tarifa, para acessar um sistema público de pagamentos? Seria possível ao BC fornecer uma conta Pix a custo zero ao usuário? Seria conta eletrônica um novo direito fundamental no século 21?" (BARBOSA, 2022, p. A24).

[18] A lista de instituições autorizadas a atuar como IMFs pode ser consultada no sítio eletrônico do Banco Central (BCB, 2022d).

os regimes jurídicos acabam refletindo essa particularidade, eis que a presença dessa maior *publicatio* na IMF autoriza maior intervenção do Estado, por intermédio, em especial, dos seus agentes reguladores.

O ponto fundamental a destacar, porém, como estou tratando dos usos do dinheiro, é a imediata e ampla adesão da população ao Pix. As estatísticas relativas a esse arranjo de pagamentos demonstram uma adesão instantânea ao também instantâneo arranjo de pagamento. Trata-se de um sistema que não conta, ainda, sequer com dois anos de existência. Mais: pesquisa realizada pouco antes da entrada em operação do Pix — realizada entre 28 de outubro e 1º de novembro de 2020 — indicou que "[a]pesar da ampla divulgação, parcela significativa da população ainda demanda[va] mais informações sobre o PIX, fato normal no tocante a serviços financeiros e a todo cuidado que as pessoas, em geral, têm com as transações envolvendo dinheiro" (CERNEV *et al.*, 2020).

A tabela a seguir, porém, com dados extraídos das divulgações do Banco Central (BCB, 2022c) são realmente impactantes e evidenciam que os dados dos estudos de 2018, já aqui referenciados (BCB, 2018c), estão, apesar da passagem de apenas quatro anos, bem distantes da realidade. Com efeito, nem sequer o "cuidado que as pessoas, em geral, têm com as transações envolvendo dinheiro" foi razão suficiente para diminuir ou refrear a imediata e ampla aceitação do Pix.

Tabela 2 — Dados consolidados sobre a utilização do Pix

	nov. 2021	**ago. 2022**
Número de Chaves Pix	364.328.791	478.353.231
Usuários cadastrados no DICT	115.210.649	131.861.090
Contas cadastradas no DICT	239.245.756	281.363.966
Transações Pix (valores em R$ mil)	624.075.399	985.759.304

Transações Pix (quantidade)	1.463.265.548	2.193.113.902
Usuários que já fizeram Pix (pessoas físicas)	107.077.102	126.428.944
Pix Saque e troco (quantidade de transações)	Ainda não implementado	314.248

Fonte: BCB, 2022c.

Os dados demostram que, em nosso contexto, há nova transformação na forma de uso do dinheiro e, por assim dizer, de seu lastro. Se até meados do século passado discutia-se a transição da moeda lastreada em metal para a moeda lastreada em fidúcia — ou lastreada na força da lei ou seu curso legal —, hoje temos moedas baseada em registros eletrônicos contábeis.

O volume de recursos e de transações ocorridas por meio do arranjo de pagamento Pix comprova a ampla digitalização do sistema monetário brasileiro. As inovações, no entanto, não param com a criação do SPI e do Pix, mas ainda avançam e avançarão mais em razão dos estudos sobre Real digital e uma possível regulamentação dos chamados criptoativos ou criptomoedas. Trato, assim, na sequência de me referir, brevemente, ao Real digital.

4. O REAL DIGITAL

Por meio da Portaria BCB n. 108.092/2020 (BCB, 2020c), o Presidente do Banco Central constitui um grupo de trabalho (GT), de natureza exclusivamente consultiva, para realizar estudos para a emissão de uma moeda digital[19]. As diretrizes indicadas para o GT

[19] É importante destacar que o Real Digital não pretende ser apenas uma "moeda eletrônica", definida como "recursos armazenados em dispositivo ou sistema eletrônico que permitem ao usuário final efetuar a transação de pagamento", conforme previsão do art. 6º, inciso I, da Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2013a). A proposta é que o Real Digital seja a própria moeda. O Real digital será "uma nova forma de representação da moeda já emitida pela autoridade monetária nacional, ou seja, faz parte da política monetária do país de emissão e conta com a garantia dada por essa política" (BCB, 2021a). Assim, ao dispor de moeda digital, em verdade, eu tenho um direito de crédito

eram identificar iniciativas de outras jurisdições na emissão de moedas digitais, os desafios para a emissão pelo Banco Central do Brasil e, em particular, os benefícios para a sociedade.

Os estudos preliminares desse GT foram, então, apresentados à Diretoria Colegiado do Banco Central, que determinou a criação de um fórum permanente de discussões do tema com o corpo técnico da Autarquia. As discussões desse fórum motivaram a publicação de diretrizes do Real digital em maio de 2021, a realização de *webinars* com a sociedade para discussão das potenciais aplicações do Real digital e, finalmente, uma edição especial do Laboratório de Inovações Financeiras e Tecnológicas de Desafio do Real Digital (Lift *Challenge* Real Digital)[20].

Nesse ponto, seria bastante natural questionar quais seriam os ganhos na criação do Real digital. Nesse ponto, pode-se apontar que a criação de uma moeda soberana digital — de *central banking digital currency* (CBDC) —, está associada, em geral, a três aplicações: (i) pagamento no atacado[21], (ii) pagamentos instantâneos e (iii) fomento a novos modelos de negócio.

---

contra a instituição financeira onde depositado o recurso. Quanto ao Real Digital, seria como se estivesse a deter a própria moeda. Bem assim, uma diretriz para a emissão é a ausência de remuneração.

[20] "A diretriz de ausência de remuneração equipara, também nessa dimensão, o real digital ao real físico. Quando você tem, por exemplo, uma nota de R$ 20 na carteira, essa nota não é remunerada, ele não mudará de valor, continuará valendo R$ 20. Do mesmo modo, quando você mantiver o valor de R$ 20 em forma digital parado na sua carteira virtual, esse valor não será alterado" (BCB, 2022g). Cf., ainda, BCB, 2022k. Sobre o Lift *Challenge* Real Digital, cabe referir-se à Resolução BCB n. 185/2022 (BCB, 2022h), que instituiu o Comitê Executivo de Gestão da edição. Cf., ainda, a página do laboratório, que é uma iniciativa cooperativa com a Fenasbasc, a Federação Nacional de Associações dos Servidores do Banco Central (BCB, 2022e)

[21] Sobre a distinção entre pagamento de varejo e no atacado, faz-se a seguinte referência: "Uma CBDC de atacado é voltada apenas para transações de elevados valores, normalmente entre participante do sistema financeiro - bancos, cooperativas, instituições de pagamento etc. - e eventualmente envolvendo grandes empresas. Já uma CBDC de varejo é voltada para atender às necessidades de pagamento e liquidação de indivíduos e empresas de todos os portes, podendo ser utilizada para pagamentos e para operações financeiras cotidianas em quaisquer faixas de valores" (BCB, 2022e).

No que toca ao primeiro item, o STR, que também opera em sistema de liquidação bruta em tempo real[22], já atendia a esse propósito. Bem por isso, as diretrizes do Real digital, divulgadas em maio de 2021 pelo Banco Central, remetem ao uso no varejo como sua segunda diretriz.

Quanto ao pagamento instantâneo, já me referi ao Pix e ao SPI, que também tornariam, no ponto, injustificável o investimento numa CBDC pelo Banco Central.

Fica, assim, que a principal meta é realmente fomentar novos modelos de negócio por meio da criação do Real digital. Esse tema fica claro nas diretrizes do Real digital, eis que se tratava de sua primeira referência, já em maio de 2021[23], reforçado por meio do Voto 32/2022-BCB (BCB, 2022k), que constitui o Comitê Executivo de Gestão do Lift *Challenge* Real Digital, segundo o qual a edição especial contaria, dentre outras, com a seguinte característica: "Ênfase em novos modelos de negócio que se beneficiariam de pagamentos inteligentes, utilizando-se de inovações tecnológicas como *smart contracts* e *Internet of Things*, entre outras" (BCB, 2022k. Segundo o cronograma disponibilizado na página do Lift Challenge, o início da execução dos projetos começou em 5 de setembro de 2022 tendo encerramento previsto para o dia 3 de fevereiro de 2023.

Outra relevante característica do Real digital — e que nos leva ao último tópico deste ensaio antes da conclusão — é a premissa da interoperabilidade. Segundo o próprio Banco Central, "é fundamental manter o sistema local aberto à possibilidade de adoção padrões internacionalmente acordados, buscando soluções de interoperabilidade com bancos centrais de outros países" (BCB, 2021a).

Essa característica transfronteiriça é fundamental para que o CBDC possa funcionar de modo semelhante aos chamados

[22] Cf. art. 3º, § 1º, do regulamento anexo à Resolução BCB n. 105/2021 (BCB, 2021e).

[23] "Foco em tecnologia para fomentar modelos de negócio inovadores, que possam imprimir maior eficiência a nossa economia" (BCB, 2021a).

"criptoativos", tema do último tópico com foco no PL, em trâmite no Congresso Nacional.

5. O PL DE CRIPTOATIVOS

Um dos cuidados adotados pelo Banco Central ao divulgar as diretrizes do Real digital foi exatamente fazer a diferença entre o seu projeto e as chamadas criptomoedas. Já apontei aqui que o Real digital tem a pretensão de ser a própria representação da moeda, razão da diretriz de ausência de remuneração, razão também pela qual não se confundirá com uma "moeda eletrônica" prevista na Lei n. 12.865, de 2013[24]. Ele também não será um criptoativo, justamente em razão da garantia soberana de que será dotado, que é característica própria da moeda estatal.

Neste ensaio já tratei a transição da moeda lastreada em metal para as moedas fiduciárias. Posteriormente, viu-se a moeda em espécie se transformar num registro contábil eletrônico, seja na forma de moeda eletrônica, seja um registro com garantia soberana. Daí o natural questionamento sobre a possibilidade de uma moeda sem lastro do Estado. Nesse ponto, convém rememorar que as moedas não surgem como monopólio do Estado, apenas com a formação dos Estados soberanos pode-se ver a ideia de se vincular soberania e moeda, inclusive contando com a participação da própria Igreja nesse mister (LE GOFF, 2020, p. 89 *et seq.*; GHIRARDI, 2020, p. 27 *et seq.*). Não se quer negar com isso que as criptomoedas são uma novidade. O que se quer destacar é que a novidade talvez esteja na tecnologia que lhe dá suporte, de registro distribuído, conhecida como *blockchain*, e, não necessariamente, no fato de termos "moedas" privadas.

Em boa verdade, no atual contexto, os criptoativos também não são sequer moedas privadas. Uma "moeda" é usualmente definida por suas funcionalidades, ou seja, pela capacidade de servir como unidade de conta, meio de troca e reserva de valor. A volatilidade desse meio

[24] Cf. nota de rodapé 19.

de pagamento impede essa condição. "Em sua conformação atual, e levando em conta os institutos hoje conhecidos, a *criptomoeda* poderá ser considerada um valor mobiliário ou uma *commodity*" (GHIRARDI, 2020, p. 181).

A volatilidade das criptomoedades, aliás, pode ter relação direta com o fato de não ser estatal e, talvez, por isso, se não for facilmente convertida em moeda estatal, a volatilidade lhe seja intrínseca, como se observa da seguinte lição: "'pouco importa o material do qual do qual é feita a moeda, se essa moeda é feita de prata ou papel, se é uma mercadoria ou uma forma fiduciária', uma vez que a mais poderosa âncora dos regimes monetários são os impostos."[25] A moeda, nessa perspectiva, é um *token* do seu valor fiscal.

As criptomoedas, por sua vez, partem da noção de "tokenização" da própria economia. Movimento por meio do qual há uma tendência a extrair valor de um ativo qualquer na forma digital de todos os bens possíveis, inclusive do dinheiro. A ideia seria, assim, "encapsular" os ativos por meio de criptografia e, com isso, permitir a circularização (CAMPOS NETO, 2022a; CAMPOS NETO, 2022b).

É certo que ainda não há regulação em lei formal sobre quaisquer aspectos do tema. Em nível infralegal, cabe a referência aos Comunicados BCB n. 25.306/2014 (BCB, 2014), e n. 31.379/2017 (BCB, 2017a), este último precedido do Voto 246/2017-BCB/2017 (BCB, 2017b), funcionando como exposição de motivos do referido comunicado. Essas normativas preconizam, em síntese, que as moedas virtuais não são moedas eletrônicas e não há garantia de conversibilidade para moeda de curso legal. Destacam, ainda, a volatilidade e a dependência da credibilidade do emissor. Por fim — e o alerta mais relevante — afiançam que as transações internacionais estão sob o pálio da legislação cambial, sendo necessária sempre a intermediação de uma instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central.

Nessa ordem de considerações, apura-se que o Banco Central atuava segundo o alerta de Andrew Sheng, *Chief Adviser* da Comissão de

[25] GHIRARDI, 2020, p. 71, com a transcrição e tradução de trecho de DESAN, 2014, p. 71, 73.

Regulação Bancária da China, de que era tempo de os bancos centrais perceberem que as criptomoedas eram os verdadeiros bárbaros no portão[26]. As recomendações eram claras para os riscos envolvidos na moeda digital e seu caráter altamente especulativo.

Além dos alertas dos reguladores, não se pode deixar de consignar que há casos de ilícitos praticadas por meio de criptoativos. Como toda novidade, há quem se disponha a se aproveitar de incautos ou daqueles que ainda acreditam que pode haver almoço grátis ou ganho fácil[27].

Uma segunda previsão infralegal para as criptomoedas pode ser encontrada na Instrução Normativa n. 1.888/2019 (BRASIL, 2019), do Secretário Especial da Receita Federal do Brasil, que "institui e disciplina a obrigatoriedade de prestação de informações relativas às operações realizadas com criptoativos à Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil (RFB)". Segundo a referida instrução — art. 5º, inciso I — criptoativo é a:

> representação digital de valor denominada em sua própria unidade de conta, cujo preço pode ser expresso em moeda soberana local ou estrangeira, transacionado eletronicamente com a utilização de criptografia e de tecnologias de registros distribuídos, que pode ser utilizado como forma de investimento, instrumento de transferência de valores ou acesso

[26] "Central banks cannot afford to treat cyber currencies as toys to play with in a sand box. It is time to realize that they are the real barbarians at the gate." Manifestação reproduzida em artigo publicado pela Bloomberg (CURRAN, Enda; SKOLIMOWSKI, Piotr; TORRES, Craig, 2017 *apud* GHIRARDI, 2020, p. 157). Em tradução livre: "Bancos centrais não podem tratar as cripto moedas como brinquedos numa caixa de areia. É hora de perceber que eles são os verdadeiros bárbaros no portão."

[27] "[O]s primeiros julgados (ou ao menos os mais rumorosos) envolvendo criptomoedas diziam respeito a trapaças [...] 'pirâmides financeiras' ou *ponzi schemes*. [...] E enquanto houver quem se disponha a acreditar em tal falácia, haverá quem ofereça aos incautos um porvir inundado de riquezas a partir de uma contribuição ínfima, que se multiplicará quase que por magia. Os novos alquimistas das criptomoedas espalharam-se pelo mundo e conseguiram fazer crer a muitos que o novo fenômeno permitiria, finalmente, alcançar riqueza extrema sem necessidade de esforço algum" (GHIRARDI, 2020, p. 86).

> a serviços, e que não constitui moeda de curso legal (BRASIL, 2019).

Assim, com base na referida Instrução Normativa n. 1.888/2019 (BRASIL, 2019), pessoas físicas e jurídicas, residentes ou domiciliadas no Brasil, bem como as *exchanges* de cripoativos domiciliadas no Brasil para fins tributárias são obrigadas a prestar informações sobre as operações realizadas com criptoativos para fins de tributação[28].

Essas normas infralegais são insuficientes para se dizer que há uma regulação do tema no Brasil. Daí a iniciativa parlamentar que propõe a regulação por meio do PL n. 4.401/2021 (BRASIL, 2021). A iniciativa de regulação do tema, em verdade, ocorreu por meio do PL n. 2.303/2015 (BRASIL, 2015), de autoria do Deputado Aureo Lidio Moreira Ribeiro, do Partido Solidariedade do Rio de Janeiro. Esse PL foi aprovado pela Câmara dos Deputados em 8 de dezembro de 2021 e encaminhado para apreciação pelo Senado.

No Senado, o PL n. 2.303/2015 passou a tramitar como PL n. 4.401/2021, tendo sido substancialmente alterado, por meio de emenda substitutiva do projeto. O projeto foi, enfim, aprovado em 4 de maio de 2022, retornando à Câmara do Deputados, casa iniciadora, em razão das alterações havidas. Em 5 de julho de 2022, o Deputado Expedito Gonçalves Ferreira Netto, do Partido Social Democrático (PSD) de Rondônia, apresentou relatório pela aprovação, com novas modificações, do PL n. 4.401/2021. A matéria, contudo, até setembro de 2022, não foi apreciada pelo Plenário da Câmara dos Deputados, onde aguarda inclusão em pauta e deliberação.

Nas breves críticas expostas a seguir, optei pela redação aprovada pelo Senado Federal, que aguarda apreciação pela Câmara dos Deputados, sem as modificações indicadas pelo relator da matéria, Expedito Netto (PSD/RO)[29]. Segundo a ementa e o art. 1º, *caput*, o PL

[28] Sobre o tema, cf. Talarico (2020, p. 334-338), que aponta as críticas de diversos atores do mercado sobre um suposto excesso no volume de informações requeridas pela Secretaria da Receita Federal.

[29] A íntegra do PL original pode ser consultada em BRASIL, 2022b.

propõe-se dispor "sobre diretrizes a serem observadas na prestação de serviços de ativos virtuais e na regulamentação das prestadoras de serviços virtuais". Assim, mediante a edição da lei, as prestadoras de serviços de ativos virtuais somente poderão funcionar no país mediante prévia autorização da Administração Pública federal.

Na sequência, o PL n. 4.401/2021 (BRASIL, 2021) define, em seu art. 3º, *caput* e incisos I a IV, ativo virtual como "a representação digital de valor que pode ser negociada ou transferida por meios eletrônicos e utilizada para a realização de pagamentos ou com propósito de investimento", desde que não seja a própria moeda nacional ou estrangeira, nem moeda eletrônica, na forma da Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2013a), nem instrumentos que não restrinjam o acesso a produtos e serviços determinados (como os clube de pontos), bem como não se trate de representação de ativos cuja emissão, escrituração, negociação ou liquidação esteja prevista em outra lei ou regulamento. A dificuldade em conferir uma definição legal fica clara na redação do § 1º do mesmo art. 3º, quando informa que competirá a órgão ou entidade da Administração Pública federal definido em ato do Poder Executivo estabelecer quais serão os ativos financeiros regulados, para fins desta Lei (BRASIL 2021).

Em certa medida, também, essa definição está em linha com a Diretiva (EU) do Parlamento Europeu 2018/843/2018 (UE, 2018):

> Moeda virtual: uma representação digital de valor que não seja emitida ou garantida por um banco central ou uma autoridade pública, que não esteja necessariamente ligada a uma moeda legalmente estabelecida e não possua o estatuto jurídico de moeda ou dinheiro, mas que é aceite por pessoas singulares ou coletivas como meio de troca e que pode possa ser transferida, armazenada e comercializada por via eletrônica.

A referência no inciso I do art. 3º, *caput*, ao fato de que não pode ser considerada moeda em sentido próprio, seja a moeda nacional ou estrangeira, revela-se fundamental para a legitimidade da norma. Isso porque admitindo-se a possibilidade de ser considerada moeda com curso legal, a disposição legal seria necessariamente inconstitucional por violação ao art. 164 da Constituição (BRASIL, 1988), que estabelece a competência exclusiva do banco central (assim com letras minúsculas na redação do dispositivo constitucional) para exercer a competência da União para emitir moedas. Assim, o PL não tem a pretensão de estabelecer o curso legal das criptomoedas e, como visto, nem sequer poderia, sob pena de inconstitucionalidade.

Ainda nas primeiras disposições, chama a atenção o fato de o PL, já no art. 2º, parágrafo único, não indicar especificamente qual será o órgão ou pessoa jurídica do Executivo federal que exercerá as funções regulatórias do setor. A situação se repete ao longo do texto e, finalmente, no art. 6º do PL preconiza-se que um ato do Poder Executivo atribuirá a um ou mais órgãos ou entidades da Administração Pública federal a disciplina de funcionamento e a supervisão da prestadora de serviços de ativos virtuais. Com efeito, possivelmente com a finalidade de evitar alegação de inconstitucionalidade formal, por vício de iniciativa — art. 61, § 1º, especialmente, inciso II, alíneas "a" e "b" da Constituição (BRASIL, 1988) —, foi abandonada a ideia originária do projeto, quando proposto pelo Deputado Aureo (Solidariedade/RJ), que expressamente atribuía ao Banco Central a competência para a disciplina da matéria, mediante modificação do art. 9º, inciso I, da Lei n. 12.865/2013[30].

A mudança, no entanto, embora seja suficiente para afastar a alegação de vício de inconstitucionalidade formal poderá implicar alegação de vício por violação do princípio constitucional da legalidade material — Constituição, art. 37, *caput* (BRASIL, 1988). Isso porque em Direito Administrativo é bastante usual a expressão segundo a qual não é competente quem quer, mas quem assim indica a lei

[30] A íntegra do PL original pode ser consultada em BRASIL, 2022b.

formal[31]. A não indicação da autoridade competente fere o sentido substancial da legalidade administrativa, que exige a indicação da autoridade competente para a prática do ato. A competência subjetiva deve ser fixada necessariamente pelo legislador. Não se autoriza que a Administração fixe sua própria competência por meio de atos infralegais, eis que "é matéria de natureza essencialmente legislativa" (QUEIRÓ, 1969, p. 3)[32]. A legalidade não se confunde com a mera antecedência de lei formal; há que se ter substância ou densidade normativa, sob pena de infringência à legalidade em seu sentido substancial[33]. Assim, a indicação da competência subjetiva é fundamental.

Ademais, não posso deixar de indicar os inconvenientes de uma competência fixada exclusivamente por meio de decreto ou qualquer outro ato infralegal por parte do Executivo. Isso feriria de morte qualquer autonomia funcional do órgão encarregado de editar a regulação de que se trata. Qualquer atuação que importe desagrado da autoridade máxima do Executivo implicaria a extirpação da competência para alocação em outro órgão ou entidade mais alinhada às conveniências de ocasião. Essa circunstância colocaria em xeque a segurança jurídica necessária ao tema e que, justamente por meio da edição de lei formal, se quer incutir no mercado.

Assim, a única opção para uma compreensão conforme à Constituição da previsão contida no art. 6º do PL seria no sentido de que o "[a]to do Poder Executivo" federal a que alude o dispositivo

[31] A expressão é tirada das lições de Tácito (1997. 339 *apud* HARGER, 2017, p. 3).

[32] Não se nega que, no mesmo trecho, o autor português admita a possibilidade de fixação de competência por meio de regulamentos delegados. No entanto, trata-se de regulamento com delegação com o sentido que, em nosso contexto constitucional, estaria mais próximo da nossa lei delegada, prevista no art. 68 de nossa Constituição (BRASIL, 1988).

[33] "A necessidade de um conteúdo substancial na definição do que é concedido à Administração fazer ou deixar de fazer e a insuficiência do atendimento formal da legalidade ficam evidentes quando se imagina a previsão da atuação administrativa prevista em lei orçamentária. Há, pois, na lei orçamentária a previsão da quase totalidade de providências a serem adotadas pela administração, mas ninguém imagina que a lei orçamentária é garantia suficiente ou atende plenamente as exigências da legalidade" (ROMAN, 2007, p. 159).

será um anteprojeto de lei ordinária a ser encaminhado ao Congresso Nacional ou uma medida provisória, a ser convertida em lei formal. A possibilidade de indicação por meio de PL é viável porque há previsão de *vacatio legis* de cento e oitenta dias. Haveria, assim, tempo hábil para aprovação, desde que solicitada urgência constitucional. A possibilidade de uma medida provisória poderia ser justificada pela urgência de aparelhar adequadamente o órgão ou a pessoa jurídica de direito público a cumprir tais misteres. A indicação de qualquer outro ato de nível infralegal, por sua vez, poderá acarretar violação à segurança jurídica e, por certo, à legalidade em seu sentido substancial.

Outro ponto a considerar é o seguinte: possivelmente, o Executivo deve retomar a ideia original do PL e indicar o Banco Central como autoridade reguladora do setor. Realmente, considerando a relação do tema com o sistema de pagamentos brasileiros, possivelmente o Banco Central é a autoridade mais indicada para a regulação do setor[34]. No entanto, há dois pontos adicionais a destacar. Recentemente, ao menos do ponto de vista histórico, o Banco Central teve ampliada a competência com a regulação dos meios de pagamentos por meio da Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2013b) — havia, inclusive, demanda judicial para impor à Autarquia o trato da matéria, que se recusava exercer competência sem previsão legal específica[35]. As competências coercitivas ou sancionatórias no mercado financeira também foram incrementadas por meio da edição da Lei n. 13.506/2017 (BRASIL, 2017), que será aplicável às prestadoras de serviços virtuais (art. 7º, inciso III do PL). Além disso, a divulgação de uma agenda regulatória na forma indicada, com diversas pautas ligadas à inovação, tem demandado bastante do corpo funcional do Banco Central. Não houve, no entanto, qualquer aumento na disponibilização de recursos humanos para a Autarquia. Mais: apura-se que há hoje 3.050 cargos vagos na instituição, número próximo ao de cargos providos, 3.420

[34] Não se nega, porém, que há opções. A atual presidência da Comissão de Valores Mobiliários tem mostrado interesse em regular a matéria, tendo anunciado a intenção de publicar, em breve, "parecer de orientação a respeitos dos criptoativos" (BCB, 2022b).

[35] Sobre o tema, cf. Recurso Especial n. 1.359.624/SP do STJ (BRASIL 2020d).

(BCB, 2022a). É dizer, 47,14% do quadro está vago, sendo certo que parte do quadro ocupado pode estar cedido, afastado ou no gozo de outras licenças. Será preciso, portanto, avaliar criticamente a capacidade do Banco Central para assimilar mais competências. Demandará avaliação sobre a capacidade de recursos humanos da Autarquia.

Em seu art. 4º, o PL enuncia as diretrizes a serem observadas na prestação de serviço de ativos virtuais, com destaque, para a livre iniciativa e livre concorrência (inciso I), controle e manutenção segregada dos recursos aportados pelos clientes (inciso II), proteção à poupança popular (inciso VI), solidez e eficiência das operações (inciso VII) e prevenção à lavagem de dinheiro e à ocultação de bens, direitos e valores e combate à atuação de organizações criminosas, ao financiamento ao terrorismo e ao financiamento da proliferação de armas de destruição em massa, em alinhamento com os padrões internacionais (inciso VIII).

Chama a atenção o fato de que a integração com organismos e padrões internacionais é referenciada apenas na parte em que se trata das medidas de prevenção à lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo (PLD/FT). Efetivamente, a Financial Action Task Force (FATF) foi dos órgãos mais ágeis e prontamente publicou orientações sobre o tema ainda em 2018. Em 2019, o FATF já publicava seu *Guidance* sobre o tema, o tendo atualizado em outubro de 2021 (FATF, 2021). Não por outra razão, o Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF) já apresenta dados sobre o tema no Brasil, embora considere que "o volume transacionado em ativos virtuais no Brasil ainda é pequeno, especialmente se comparado a outros países ou a outros segmentos financeiros". Esclarece que, "apesar da inexistência de obrigação legal dessas instituições com PLD/FT, o Coaf vem recebendo comunicações espontâneas". A vulnerabilidade do setor para fins de lavagem de dinheiro e combate ao financiamento do terrorismo, porém, é considerada alta em razão da ausência de regulação e supervisão do setor. Informa, ainda, a existência da Ação 8, de 2019, da Estratégia Nacional de Combate à Corrupção e à Lavagem de Dinheiro (Enccla) para "[a]profundar os estudos sobre a utilização de ativos virtuais para

fins de lavagem de dinheiro e financiamento do terrorismo" (BRASIL, 2021b, p. 64-65, 92).

O dispositivo do PL não prevê, porém, atuação concertada com outras organizações internacionais ou mesmo com outros países em diversas outras frentes, sendo certo que um dos pontos-chave dos ativos virtuais é, justamente, a capacidade em transpor facilmente as fronteiras soberanas. Assim, o Fundo Monetário Internacional (FMI) tem destacado o fato de que a regulação de criptomoedas deve ser necessariamente coordenada entre os países[36].

O art. 7º do PL, por sua vez, traz o rol de competência da autoridade a ser designada. De partida, já se incute uma dúvida. Como se diz na praxe do direito concorrencial, o controle será de atos e de estrutura. A supervisão de atos se dará na forma da já referida Lei n. 13.506/2017 (BRASIL, 2017), sendo que também está prevista a competência para autorizar o "funcionamento, transferência de controle, fusão, cisão e incorporação da prestadora de serviços virtuais".

Havia uma disputa, apenas recentemente solucionada por meio de um memorando de entendimentos entre as autoridades envolvidas[37], sobre o controle de atos de concentração no Sistema Financeiro, entre a autoridade supervisora do Sistema Financeiro, o Banco Central, e o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE). A atuação, porém, até a assinatura do memorando, não era necessariamente cooperativa entre as entidades, tendo sido motivo de

[36] Sobre o tema, cf. Adrian (2021). Cf., ainda, Narian e Moretti (2022), dos quais destaco o seguinte trecho: "This is why the IMF is calling for a global response that is (1) coordinated, so it can fill the regulatory gaps that arise from inherently cross-sector and cross-border issuance and ensure a level playing field; (2) consistent, so it aligns with mainstream regulatory approaches across the activity and risk spectrum; and (3) comprehensive, so it covers all actors and all aspects of the crypto ecosystem." Em tradução livre: "Essa é a razão pela qual o FMI está demandando por uma responsa global que deve ser (1) coordenada, para com isso colmatar lacunas regulatórias que que surgem de emissões inerentemente intersetoriais e transfronteiriças e garantir condições equitativa; (2) consistente, de modo que se alinha com as principais abordagens regulatórias em todo o espectro de atividade e risco; e (3) abrangente, abrangendo todos os atores e todos os aspectos do ecossistema criptográfico".

[37] O memorando de entendimentos foi firmado em fevereiro de 2018 (BCB, 2018b).

judicialização, ainda pendente de apreciação definitiva pelo Supremo Tribunal Federal (STF)[38].

Nessas condições, seria bastante desejável que o PL trouxesse previsão expressa sobre a atuação concertada do órgão regulador com o órgão de defesa da concorrência, tudo com a finalidade de evitar conflitos desnecessários sobre o ponto.

O inciso III do mesmo art. 7º cuida da aplicabilidade da Lei n. 13.506, de 2017, no caso de descumprimento da legislação ou de sua regulamentação. No bojo da própria lei, apenas o art. 4º trata das diretrizes e parâmetros a serem observados pelas prestadoras de serviços. O tema exigirá bastante esforço da autoridade a ser indicada para a regulação da matéria, fixando as condições em que os serviços deverão ser prestados e as condições de acesso ao mercado. No caso de empresários que já estejam a exercer a atividade quando editada a legislação, o órgão a ser indicado deverá estabelecer as condições de adequação em prazo não inferior a seis meses para esses prestadores de serviços (art. 9º do PL).

A legislação preconiza, ainda, no art. 12 a submissão dos empresários ao dever de informar operações atípicas a unidade de inteligência financeira, na forma prevista na Lei n. 9.613, de 3 de março de 1998, em aderência com as diretrizes já indicadas.

Chama a atenção o fato de a legislação nada dizer sobre a possibilidade ou não de decretação dos chamados regimes especiais de resolução, conforme previsão contidas na Lei n. 6.024/1974 (BRASIL, 1974) e no Decreto-Lei n. 2.331/1987 (BRASIL, 1987). Enfim, à mingua de previsão legal expressa não se poderá determinar intervenção, liquidação ou regime de administração especial temporária às prestadoras de serviços de ativos virtuais. Ressalvada, por óbvio, a possibilidade de exercício dessa atividade na hipótese do art. 8º do PL, ou seja, quando a prestação de serviços ativos for cumulada por

[38] Cf. Recurso Extraordinário n. 664.189, do Supremo Tribunal Federal (BRASIL, 2014), decisão que considerou prejudicado o recurso interposto por Banco de Crédito Nacional S.A. e negou seguimento ao recurso do Cade. O agravo interno interposto contra essa decisão aguarda julgamento, mas, agora sob a relatoria do Min. Nunes Marques.

instituição já autorizada a funcionar pelo Banco Central, hipótese em que, certamente, será possível a decretação de regimes especiais.

Considerando que também não se imagina a criação de um fundo de garantia das operações nos moldes do fundo garantidor de créditos, seria prudente prever a possibilidade de rápida intervenção pela autoridade responsável pela supervisão do mercado, tudo em ordem a mitigar prejuízos à poupança popular, conforme uma das diretrizes prevista no art. 4º do PL[39].

De toda sorte, essa possibilidade de atuação na prestação de serviços de ativos virtuais acumulada com a prestação de outros serviços financeiros leva ao tópico conclusivo deste breve ensaio.

6. REFLEXÕES CONCLUSIVAS SOBRE A NECESSIDADE CONVERGÊNCIA NOS MEIOS DE PAGAMENTOS

Nesse último tópico, após tratar das transformações pelas quais têm passado e ainda passará a moeda, convém reconhecer que esses modelos não estão, em verdade, em situação exclusivamente concorrencial. Especulo, nesse ponto, que os movimentos que envolvem pagamentos digitais, desde cartão de débito e crédito, Pix, Real digital e criptoativos, podem criar vias de atuação cooperativa com ganhos para todos as partes e, em especial, para o usuário final.

Nesse ponto, valho-me das apresentações que o atual Presidente do Banco Central tem realizado sobre a evolução da agenda da entidade. Nessas exposições, Campos Neto tem destacado a necessidade de "interligação da indústria de criptoativos com CBDC, Pix, *Open Finance* etc." Nesse ponto, inclusive, ele se vale de uma imagem que remete a um agregador de serviços financeiros em que um usuário se vale de apenas um aplicativo de celular para interagir com três bancos distintos, com acesso ainda — tudo neste mesmo aplicativo — aos cartões de débito, crédito, seus investimentos, dentre outros serviços.

[39] Há, ainda, a previsão de um novo tipo penal de "[f]raude em prestação de ativos virtuais, valores mobiliários e ativos financeiros" com a introdução do art. 171-A ao Código Penal brasileiro (BRASIL, 1940) cujo tema não nos interessa tratar aqui.

Esse aplicativo do futuro permitiria, ainda, acesso às chaves Pix e à carteira digital com o que se imagina seriam os reais digitais[40].

A abertura para a inovação por parte dos bancos centrais e as vantagens de uma atuação cooperativa para avançar com a inovação já era destacada pela então Diretora Executiva do Fundo Monetária Internacional, e hoje Presidente do Banco Central Europeu, Christine Lagarde. Vale a pena transcrever um trecho de sua conferência proferida no Banco da Inglaterra em 2017:

> *Así pues, en muchos sentidos, las monedas virtuales podrían llegar a competir con las monedas existentes y la política monetaria. La mejor respuesta de los bancos centrales consiste en continuar ejecutando una política monetária efectiva, y estar abiertos a nuevas ideas y necesidades, a medida que vayan evolucionando las economías.*
> *[...].*
> *La cooperación es fundamental*
> *Para simplificar las cosas - al menos un poco - se debe dialogar. Entre reguladores expertos y aquellos que recién están comenzando a dominar la tecnología financiera. Entre los responsables de políticas, inversores y servicios financieros. Y entre los países* (LAGARDE, 2017)[41]

Parece-me bastante intuitivo, então, que os diferentes meios de pagamentos cumprem adequadamente as funcionalidades fundamentais - meio de troca, unidade de conta e reserva de valor - quanto mais fácil for a possibilidade de intercambiar as diversas possibilidades de pagamento. Diferentemente da revolução da moeda lastreada em metais para a moeda fiduciária, em que um modelo superou e determinou o fim do outro, a revolução digital parece que

[40] Essa imagem pode ser encontrada na seguinte referência: CAMPOS NETO, 2002c, p. 31.

[41] Artigo original em língua inglesa. Optou-se pela tradução em espanhol do próprio sítio em razão da facilidade de acesso para os leitores em língua portuguesa.

ainda permitirá a continuidade do dinheiro em espécie, inclusive em sua representação digital, e os criptoativos somente alcançarão a estabilidade que procuram se forem facilmente intercambiáveis com moedas soberanas. Não há, necessariamente, superação, mas cooperação.

Convergência digital e cooperação são os temas dos meios de pagamentos. A moeda de curso legal precisa da cooperação dos meios de pagamentos instantâneos e poderá vir a ganhar espaço além de suas fronteiras soberanas se for facilmente convertida em criptoativos, que, por sua vez, se quiserem gozar da indispensável estabilidade, devem ser facilmente convertidos novamente em outras moedas soberanas. A cooperação será necessária para a regulação do tema, impedindo uma atuação nos criptoativos alheia ao Estado, que permitiria a criação de novas possibilidades de arbitragem regulatória e fuga ao poder de polícia do Estado[42]. Com essa cooperação, talvez as criptomoedas deixem ser retratadas como os bárbaros na tentativa de derrubar os portões, mas, sim, como atores abrindo portas para além das atuais fronteiras das moedas soberanas, incrementando os mercados monetários com sua capacidade de instantaneamente romper fronteiras.

[42] O caso Wikileaks e *bitcoin* é exemplo ilustrativo do tema. Para conter o trabalho do sítio criado por Julian Assange, que tem foco na divulgação de documentos confidenciais, as autoridades norte-americanas proibiram que Visa, Paypal e Mastercard repassem doações para o sítio Wikileaks, que passou a receber, então, em *bitcoins* (cf. KELLER; FALCÃO, 2020, p. 249-250).

REFERÊNCIAS

ADRIAN, Tobias *et al*. Global crypto regulation should be comprehensive, consistent, and coordinated. *IMF Blog*. 9 dez. 2021. Disponível em: <https://bit.ly/3Raokge>. Acesso em: 15 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *O brasileiro e sua relação com o dinheiro*: Brasília: Banco Central do Brasil. 2005. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/cedulasemoedas>. Acesso em: 15 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *O brasileiro e sua relação com o dinheiro.* Brasília: Banco Central do Brasil. 2007. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/cedulasemoedas>. Acesso em: 15 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *O brasileiro e sua relação com o dinheiro.* Brasília: Banco Central do Brasil. 2010. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/cedulasemoedas>. Acesso em: 15 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *O brasileiro e sua relação com o dinheiro*. Brasília: Banco Central do Brasil. 2013. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/cedulasemoedas>. Acesso em: 15 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Comunicado n. 25.306, de 19 de fevereiro de 2014. Esclarece sobre os riscos decorrentes da aquisição das chamadas "moedas virtuais" ou "moedas criptografadas" e da realização de transações com elas. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Comunicado&numero=25306>. Acesso em: 15 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Comunicado n. 31.379, de 16 de novembro de 2017. Brasília: Banco Central do Brasil, 2017a. Alerta sobre os riscos decorrentes de operações de guarda e negociação das denominadas moedas virtuais. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Comunicado&numero=31379>. Acesso em: 15 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Voto n. 246/2017, de 14 de novembro de 2017. Brasília: Banco Central, 2017b. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadVoto.asp?arquivo=/Votos/BCB/2017246/Voto_2462017_BCB.pdf>. Acesso em: 15 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Agenda BC+ 2º ano.* Brasília: Banco Central do Brasil, 2018a, item "outras ações". Disponível em: <https://bit.ly/3qNUELa>. Acesso em: 15 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Memorando de entendimentos*: relativo aos procedimentos de cooperação na análise de atos de concentração econômica no Sistema Financeiro Nacional entre o Banco Central do Brasil (BCB) e o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE). 2018b. Disponível em: <https://bit.ly/3BNyteq>. Acesso em: 15 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *O brasileiro e sua relação com o dinheiro*. Brasília: Banco Central do Brasil. 2018c. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/cedulasemoedas>. Acesso em: 15 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Agenda BC#*. Brasília: Banco Central do Brasil, 2019. Disponível em: <https://bit.ly/3xurwfK>. Acesso em: 15 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução n. 1, de 12 de agosto de 2020. Institui o arranjo de pagamentos Pix e aprova o seu Regulamento. *Diário Oficial da União,* Brasília, 13 ago. 2020a. Disponível em: < https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=1>. Acesso em: 15 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução n. 19, de 1º de outubro de 2020. Dispõe sobre a cobrança de tarifas de clientes pela prestação de serviços no âmbito do arranjo de pagamentos instantâneos

instituído pelo Banco Central do Brasil (Pix) e pela prestação do serviço de iniciação de transação de pagamento no âmbito de arranjos de pagamento. *Diário Oficial da União*, Brasília, 2 out. 2020b. Disponível em:<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?-tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=19>. Acesso em: 15 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Portaria n. 108.092, de 20 de agosto de 2020. Constitui Grupo de Trabalho Interdepartamental (GTI), de natureza consultiva, para realizar estudo sobre eventual emissão de moeda digital pelo Banco Central do Brasil. *Diário Oficial da União*, Brasília, 21 de agosto de 2020c. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/portaria-n-108.092-de-20-de-agosto-de-2020-273476769>. Acesso em: 15 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *BC apresenta diretrizes para o potencial desenvolvimento do real em formato digital.* Brasília: Banco Central do Brasil, 21 maio 2021a. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/548/noticia>. Acesso em: 15 set. 2022.

BCBBANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Instrução Normativa n. 192, de 30 de novembro de 2021d. Divulga a tabela de serviços e valores do Sistema de Informações Banco Central (SisBCB), de que trata o art. 17 do Regulamento do Sistema de Informações Banco Central (SisBCB), anexo à Circular n. 3.913, de 5 de setembro de 2018, e do Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI), de que trata o art. 44 do Regulamento anexo à Circular n. 4.027, de 12 de junho de 2020, bem como do Sistema de Transferência de Reservas (STR), de que trata o art. 62 do Regulamento anexo à Resolução BCB n. 105, de 9 de junho de 2021. *Diário Oficial da União*, Brasília, 1º dez. 2021d. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Instru%C3%A7%C3%A3o%20Normativa%20BCB&numero=192>. Acesso em: 15 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Conselho de Controle de Atividades Financeiras. *Avaliação Nacional de Risco-Brasil 2021*. Brasília: Coaf. 2021b. Disponível em: <https://bit.ly/3SgKv5J>. Acesso em: 15 set. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Departamento de Competição e de Estrutura do Mercado Financeiro (DECEM). *Relatório 2157/2021-Decem/Didef*. 24 jun. 2021c. Disponível em: <https://bit.ly/3eXaNLw>. Acesso em: 15 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução n. 136, de 2 de setembro de 2021. Altera a Resolução BCB n. 19, de 1º de outubro de 2020, que dispõe sobre a cobrança de tarifas de clientes pela prestação de serviços no âmbito do arranjo de pagamentos instantâneos instituído pelo Banco Central do Brasil (Pix) e pela prestação do serviço de iniciação de transação de pagamento no âmbito de arranjos de pagamento. *Diário Oficial da União*, Brasília, 3 set. 2021f. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=136>. Acesso em: 15 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Carreiras no Banco Central*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/carreira>. Acesso em: 24 set. 2022a.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Comissão de Valores Mobiliários. *CVM participa do XIX Seminário Internacional do CPC [Comitê de Pronunciamentos Contábeis]*. Evento realizado em 15 set. 2022b. Disponível em: <https://bit.ly/3RbhuHt>. Acesso em: 24 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Estatísticas do Pix*. Brasília: Banco Central do Brasil. 2022c. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/estatisticaspix>. Acesso em: 15 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Infraestruturas do mercado financeiro*. Brasília: Banco Central do Brasil. 2022d. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/infraestruturamercado>. Acesso em: 15 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *O que é o* lift challenge? <https://liftchallenge.bcb.gov.br/site/liftchallenge>. Acesso em: 15 set. 2022e.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução n. 105, de 9 de junho de 2021. Aprova o Regulamento do Sistema de Transferência de Reservas (STR), da conta Reservas Bancárias e da Conta de Liquidação no Banco Central do Brasil. *Diário Oficial da União,* Brasília, 11 jun. 2021e. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=105>. Acesso em: 15 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Perguntas e respostas*: real digital. Brasília: Banco Central do Brasil, 2022f. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/real_digital_faq>. Acesso em: 15 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Real digital*: contextualização. Brasília: Banco Central do Brasil, 2022g. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/real_digital>. Acesso em: 15 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução n. 185, de 15 de fevereiro de 2022. Institui o Comitê Executivo de Gestão (CEG) da Edição Especial Laboratório de Inovações Financeiras e Tecnológicas de Desafio do Real Digital (LIFT Challenge Real Digital). *Diário Oficial da União,* Brasília, 17 fev. 2022h. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=185>. Acesso em: 15 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução n. 195, de 3 de março de 2022. *Aprova o Regulamento do Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI) e da Conta Pagamentos Instantâneos (Conta PI). Diário Oficial da União*, Brasília, 7 mar. 2022i. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=195>. Acesso em: 15 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Sistemas autorizados pelo BC*. Disponível em: <https://liftchallenge.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sistemasautorizados_spb>. Acesso em: 15 set. 2022j.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Voto 32/2022-BCB*. 15 fev. 2022k. Disponível em: <https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/202232/Voto_do_BC_32_2022.pdf>. Acesso em: 15 set. 2022.

BARBOSA, Nelson. Antes e depois do Pix. *Folha de São Paulo*: Mercado, 5 ago. 2022.BRASIL. Decreto-Lei n. 2.848, de 7 de dezembro de 1940. Código Penal. *Diário Oficial da União*, Brasília, 31 dez. 1940. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del2848compilado.htm>. Acesso em: 15 set. 2022.

BRASIL. Decreto-Lei n. 3.688, de 3 de outubro de 1941. Lei das Contravenções Penais. *Diário Oficial da União*, Brasília, 3 out. 1941. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del3688.htm>. Acesso em: 15 set. 2022.

BRASIL. Lei n. 6.024, de 13 de março de 1974. Dispõe sobre a intervenção e a liquidação extrajudicial de instituições financeiras, e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Brasília, 13 mar. 1974. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6024.htm>. Acesso em: 15 set. 2022.

BRASIL. Decreto-Lei n. 2.321, de 25 de fevereiro de 1987. Institui, em defesa das finanças públicas, regime de administração especial temporária, nas instituições financeiras privadas e públicas não

federais, e dá outras providências. *Diário Oficial da União,* Brasília, 26 fev. 1987. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/1965-1988/Del2331.htm>. Acesso em: 15 set. 2022.

BRASIL. Constituição (1988). Constituição da República Federativa do Brasil. Texto constitucional de 5 de outubro de 1988 com as alterações adotadas por emendas constitucionais de revisão. *Diário Oficial da União,* Brasília, 5 out. 1988a. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/ConstituicaoCompilado.htm>. Acesso em: 15 set. 2022.

BRASIL. Lei n. 8.697, de 27 de agosto de 1993. Altera a moeda nacional, estabelecendo a denominação "cruzeiro real" para a unidade do sistema monetário brasileiro. *Diário Oficial da União,* Brasília, 31 ago. 1993. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8697.htm>. Acesso em: 15 set. 2022.

BRASIL. Lei n. 8.880, de 27 de maio de 1994. Dispõe sobre o Programa de Estabilização Econômica e o Sistema Monetário Nacional, institui a Unidade Real de Valor (URV) e dá outras providências. *Diário Oficial da União,* Brasília, 28 maio 1994. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8880.htm>. Acesso em: 15 set. 2022.

BRASIL. Lei n. 9.069, de 29 de junho de 1995. Dispõe sobre o Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, estabelece as regras e condições de emissão do REAL e os critérios para conversão das obrigações para o REAL, e dá outras providências. *Diário Oficial da União,* Brasília, 30 jun. 1995. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9069.htm>. Acesso em: 15 set. 2022.

BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. *Diário Oficial da União,* Brasília, 11 jan. 2002. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm>. Acesso em: 15 set. 2022.

BRASIL. Medida Provisória n. 615, de 17 de maio de 2013. Autoriza o pagamento de subvenção econômica aos produtores da safra 2011/2012 de cana-de-açúcar e de etanol da região Nordeste e o financiamento da renovação e implantação de canaviais com equalização da taxa de juros: [...]. Diário Oficial da União, Brasília, 21 maio 2013a. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=3039882&disposition=inline>. Acesso em: 15 set. 2022.

BRASIL. Lei n. 12.865, de 9 de outubro de 2013. Autoriza o pagamento de subvenção econômica aos produtores da safra 2011/2012 de cana-de-açúcar e de etanol que especifica e o financiamento da renovação e implantação de canaviais com equalização da taxa de juros; dispõe sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB); [...]. *Diário Oficial da União*, 10 out. 2013b. Brasília, Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12865.htm>. Acesso em: 15 set. 2022.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal (STF). Contribuição social - Artigo 1º da Lei Complementar n. 110/2001 - Finalidade exaurida - Artigos 149 e 154, inciso I, da Carta de 1988 - Arguição de inconstitucionalidade superveniente - Recurso extraordinário - Repercussão geral configurada. Recurso Extraordinário n. 664.189, 2ª Turma. Rel. Min. Dias Toffolli. J. 9 jun. 2014. *Diário de Justiça eletrônico*, Brasília, 1º ago. 2014. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/dl/ministro-dias-toffoli-nega-seguimento.pdf>. Acesso em: 15 set. 2022.

BRASIL. Câmara dos Deputados. Projeto de Lei (PL) n. 2.303, de 2015. Dispõe sobre a inclusão das moedas virtuais e programas de milhagem aéreas na definição de "arranjos de pagamento" sob a supervisão do Banco Central. Brasília: Câmara dos Deputados, 2015. Disponível em: <https://bit.ly/3RSkMAw>. Acesso em: 15 set. 2022.

BRASIL. Lei n. 13.506, de 13 de novembro de 2017. Dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco

Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários; altera a Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a Lei n. 4.131, de 3 de setembro de 1962 [...]. *Diário Oficial da União*, Brasília, 14 nov. 2017. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/lei/l13506.htm>. Acesso em: 15 set. 2022.

BRASIL. Receita Federal (RFB). Instrução Normativa n. 1.888, de 2019. Institui e disciplina a obrigatoriedade de prestação de informações relativas às operações realizadas com criptoativos à Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil (RFB). *Diário Oficial da União*, Brasília, 7 maio 2019. Disponível em: <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?idAto=100592>. Acesso em: 15 set. 2022.

BRASIL. Lei n. 13.982, de 2 de abril de 2020. Altera a Lei n. 8.742, de 7 de dezembro de 1993, para dispor sobre parâmetros adicionais de caracterização da situação de vulnerabilidade social para fins de elegibilidade ao benefício de prestação continuada (BPC), e estabelece medidas excepcionais de proteção social a serem adotadas durante o período de enfrentamento da emergência de saúde pública de importância internacional decorrente do coronavírus (Covid-19) responsável pelo surto de 2019, a que se refere a Lei n. 13.979, de 6 de fevereiro de 2020. *Diário Oficial da União*, Brasília, 2 abr. 2020a. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/l13982.htm#view>. Acesso em: 15 set. 2022.

BRASIL. Medida Provisória n. 982, de 13 de junho de 2020. Dispõe sobre a conta do tipo poupança social digital. *Diário Oficial da União*, Brasília, 13 jun. 2020b. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/mpv/mpv982.htm>. Acesso em: 15 set. 2022.

BRASIL. Exposição de Motivos n. 234-ME, de 10 de junho de 2020c. Propõe ao Excelentíssimo Senhor Presidente da República a edição de medida provisória para dispor sobre a conta do tipo poupança social digital. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/

ccivil_03/_ato2019-2022/2020/Exm/Exm-MP-982-20.pdf>. Acesso em: 15 set. 2022.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (STJ). Ação Civil Pública Objetivando a condenação do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil nas obrigações de regulamentar e fiscalizar as operadoras de cartão de crédito. Recurso Especial n. 1.359.624/SP, Segunda Turma. Rel. Min. Mauro Campbell Marques, j. em 10 mar. 2020d. *Diário de Justiça eletrônico*, Brasília, 26 jun. 2020d. Disponível em: <https://processo.stj.jus.br/processo/revista/documento/mediado/?componente=ITA&sequencial=1770414&num_registro=201202675861&data=20200626&formato=PDF>. Acesso em: 24 set. 2022.

BRASIL. Lei n. 14.075, de 22 de outubro de 2020. Dispõe sobre a conta do tipo poupança social digital; e altera as Leis n. 13.982, de 2 de abril de 2020, e n. 14.058, de 17 de setembro de 2020. *Diário Oficial da União*, Brasília, 23 out. 2020e. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/L14075.htm>. Acesso em: 15 set. 2022.

BRASIL. Senado Federal. Projeto de Lei (PL) n. 4.401, de 2021. Dispõe sobre a prestadora de serviços de ativos virtuais; e altera o Decreto-Lei n. 2.848, de 7 de dezembro de 1940 (Código Penal), e as Leis n. 7.492, de 16 de junho de 1986, e n. 9.613, de 3 de março de 1998, para incluir a prestadora de serviços de ativos virtuais no rol de instituições sujeitas às suas disposições. Brasília: Senado Federal, 2021. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=9054002&ts=1653562815393&disposition=inline>. Acesso em: 15 set. 2022.

BRASIL. Senado Federal. *Substitutivo do Senado ao Projeto de Lei n. 4.401, de 2021*. Brasília: Senado federal, 4 maio 2022. Disponível em: <legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=9138994&ts=1653562815608&disposition=inline>. Acesso em: 15 set. 2022.

CAMPOS NETO, Roberto de Oliveira. *Agenda de inovação do Banco Central do Brasil*. Texto de apresentação feita para Figueiredo e Velloso Advogados Associados. 12 ago. 2022a. Disponível em: <https://bit.ly/3LpOTNc>. Acesso em: 15 set. 2022.

CAMPOS NETO, Roberto de Oliveira. Os próximos passos e a evolução da agenda do Banco Central. *In*: *Conferência ao Febrabantech* 2022. Bienal de São Paulo - Parque do Ibirapuera 9-11 ago. 2022b. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=0HcC5CN0IR0&t=1176s>. Acesso em: 15 set. 2022.

CAMPOS NETO, Roberto de Oliveira. Os próximos passos e a evolução da agenda do Banco Central. *In*: *O futuro da regulamentação de criptoativos no Brasil* 12 ago. 2022c. Seminário online. Vídeo. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=h5Gf3c_whqg&t=1761s>. Acesso em: 15 set. 2022.

CERNEV, Adrian Kemmer *et al. Meios de pagamento eletrônicos e PIX*. São Paulo: Fundação Getúlio Vargas (FGV-EAESP), 9 nov. 2020. Disponível em: <https://bit.ly/3BETyq9>. Acesso em: 23 set. 2022.

CURRAN, Enda; SKOLIMOWSKI, Piotr; TORRES, Craig. *Central Banks can't ignore the cryptocurrency boom*. 30 ago. 2017. Disponível em: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-08-30/cryptocurrencies-are-new-barbarians-at-the-gate-of-central-banks>. Acesso em: 15 set. 2022.

DESAN, Christine. *Making money*: coin, currency and the coming of capitalism. Oxford: Oxford University Press, 2014.

FINANCIAL ACTION TASK FORCE (FATF). *Updated guidance for a risk-based approach to virtual assets and virtual asset service providers*. Paris: FATF, 2021. Disponível em: <https://bit.ly/3RaARQE>. Acesso em: 15 set. 2022.

FRANCO, Gustavo H. B. *A moeda e a lei*: uma história monetária brasileira "*1933-2013*". Rio de Janeiro: Zahar, 2017.

FRANCO, Gustavo H. B. *et al. O Futuro do dinheiro*. Evento ITS Rio com a moderação de Ronaldo Lemos em 29 mar. 2022. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=sadDJeBh5_k>. Acesso em: 15 set. 2022.

GHIRARDI, Maria do Carmo GARCEZ. *Criptomoedas*: aspectos jurídicos. São Paulo: Almedina, 2020.

HARGER, Marcelo. Processo administrativo: aspectos gerais. *In*: CAMPILONGO, Celso Fernandes; GONZAGA, Alvaro de Azevedo; FREIRE, André Luiz (Coord.). ENCICLOPÉDIA JURÍDICA DA PUC-SP. Tomo: Direito administrativo e constitucional. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/145/edicao-1/processo-administrativo:-aspectos-gerais>. Acesso em: 15 set. 2022.

KELLER, Eliane Zordan; FALCÃO, Cintia Maria Ramos. Cashless: dinheiro 4.0. *In*: BRUZZI, Eduardo; FEIGELSON, Bruno (Coord.). *Banking 4.0*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020, p. 237-255.

LAGARDE, Christine. *Los bancos centrales y la tecnologia financeira*: ¿un mundo feliz? Discursos. Londres, 29 set. 2017. Disponível em: <https://bit.ly/3UmIGWi>. Acesso em: 15 set. 2022.

LE GOFF, Jacques. *A idade média e o dinheiro.* 5. ed. Tradução de Marcos de Castro. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2020.

NARIAN, Aditya; MORETTI, Marina. Regulation crypto. *Finance & Development*. The International Monetary Fund (IMF), set. 2022. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2022/09/Regulating-crypto-Narain-Moretti>. Acesso em: 22 set. 2022.

QUEIRÓ, Afonso Rodrigues. Os limites do poder discricionário das autoridades administrativas. *Revista de Direito Administrativo.* Rio de Janeiro, v. 97, p. 1-8, jul./set. 1969. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/32546>. Acesso em: 15 set. 2022.

ROMAN, Flavio José. *Os regulamentos e as exigências da legalidade*: estudo sobre a viabilidade. dos regulamentos delegados no ordenamento jurídico brasileiro. 2007, 239 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP) Disponível em: <https://tede2.pucsp.br/bitstream/handle/7459/1/Flavio%20J%20Roman.pdf >. Acesso em: 15 set. 2022.

ROMAN, Flavio José. *Discricionariedade técnica e regulação econômica.* São Paulo: Saraiva, 2013.

ROMAN, Flavio José. Discricionariedade técnica. *In*: CAMPILONGO, Celso Fernandes; GONZAGA, Alvaro de Azevedo; FREIRE, André Luiz (Coord.). *Enciclopédia jurídica da PUC-SP*. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/148/edicao-1/discricionariedade-tecnica>. Acesso em: 15 set. 2022.

SANTOS, Marcel Mascarenhas dos. Revolução regulatória no Sistema Financeiro Nacional: a inovação trazendo o futuro para o presente. *In*: BRUZZI, Eduardo; FEIGELSON, Bruno (Coord.). *Banking 4.0*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020, p. 63-93.

TÁCITO, Caio. *Temas de direito público*: estudos e pareceres. Rio de Janeiro: Renovar, 1997.

TALARICO, Thamila. Criptoeconomia e regulação no Brasil: estágio atual. *In*: BRUZZI, Eduardo; FEIGELSON, Bruno (Coord.). *Banking 4.0*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020, p. 325-346.

UNIÃO EUROPEIA (EU). Diretiva (UE) 2018/843 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 30 de maio de 2018, que altera a Diretiva (UE) 2015/849 relativa à prevenção da utilização do Sistema Financeiro para efeitos de branqueamento de capitais ou de financiamento do terrorismo e que altera as Diretivas 2009/138/CE e 2013/36/UE (Texto relevante para efeitos do EEE). *Jornal Oficial da União Europeia*, 19 jun. 2018. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32018L0843>. Acesso em: 15 set. 2022.

VASCONCELOS, Rafael Bezerra Ximenes de. *Autonomia do banco central*: um comando constitucional ignorado. 2018. Dissertação (Mestrado em Direito) - Centro Universitário de Brasília (UniCEUB), Brasília, 2018.

CAPÍTULO 6

MERCADO FINANCEIRO E DE PAGAMENTOS: BALIZAMENTOS JURÍDICOS DAS PRINCIPAIS ENTIDADES QUE ATUAM NESSES SEGMENTOS DA ECONOMIA

Lucas Alves Freire[1]

1 Introdução. 2 O Sistema Financeiro e as instituições financeiras. 2.1 As instituições financeiras. 3 Os novos entrantes no mercado de pagamentos de varejo. 3.1 As instituições de pagamento: conceito e classificação. 4 Conclusão. 5 Referências.

Resumo

O objetivo com este capítulo é explorar os principais contornos das figuras jurídicas legitimadas a prestar serviços nos mercados financeiro e de pagamentos no Brasil. Para tanto, inicia-se com breve incursão no Sistema Financeiro Nacional (SFN) e discute-se o conceito dos agentes econômicos autorizador que ali operam: as instituições financeiras. Em seguida, lançam-se os olhos sobre o mercado de pagamentos de varejo, segmento muito impactado pelas inovações da Lei n. 12.865/2013, e sobre as instituições de pagamento, principal entidade criada pelo normativo. Busca-se, então, conceituar essas entidades e classificá-las segundo a disciplina regulatória aplicável.

Palavras-chave: Sistema Financeiro Nacional. Sistema de pagamento brasileiro. Instituição financeira. Instituição de pagamentos.

[1] Procurador-Geral Adjunto do Banco Central. Graduado em Direto pela UFMG e Especialista em Direito Público pela UNB. Mestrando no Programa de Pós-Graduação em Direito da UFMG, na Área de Estudo *Sistema Financeiro Nacional - negócios, regulação e tutela nos âmbitos administrativo sancionador e penal*. As opiniões expressas neste ensaio são de exclusiva responsabilidade do autor e, por isso, não refletem, necessariamente, a posição da Procuradoria-Geral do Banco Central ou do Banco Central do Brasil.

1. INTRODUÇÃO

O Sistema Financeiro é um segmento especializado e altamente regulado da economia. Para que possam ali operar de forma legítima, os agentes econômicos se veem sujeitos a regras específicas que disciplinam a entrada, a permanência e a saída do mercado, suportando ônus mais pesados que aqueles impostos aos que exercem atividades empresariais em geral. Essa estrutura regulatória, cujo objetivo principal é assegurar a higidez e a segurança do sistema, acabou por servir de barreira natural ao ingresso de novos interessados. Assim, especialmente no segmento bancário, observou-se, ao longo das últimas décadas, a concentração de expressiva parcela dos serviços financeiros em algumas poucas e grandes instituições[2].

Nos anos recentes, contudo, tem-se percebido o surgimento de diversos entrantes em esferas distintas do segmento financeiro. Além de entidades que prestam serviços bancários em ambientes integralmente virtuais, há instituições focadas no empréstimo facilitado de recursos e muitas outras dedicadas a fornecer soluções que facilitam os pagamentos de varejo. Aliando tecnologia a ideias inovadoras, esses agentes econômicos, denominados *fintechs*, têm ocupado o espaço antes reservado apenas a tradicionais instituições autorizadas a atuar nesse ramo da economia.

A chegada desses novos atores vem sendo incentivada pelo Estado, por meio de programa específico conduzido pelo Banco Central do Brasil (BCB), a Agenda BC#[3], e recebeu fundamental impulso de inovação legislativa introduzida ainda em 2013, que expandiu o

[2] Em 2015, os seis maiores bancos do Brasil concentravam mais de 80% dos ativos do sistema bancário. Em 1995, esse percentual estava em 60% (ALVARENGA, 2015).

[3] Trata-se de pauta de trabalho adotada pelo BCB e que está "centrada na evolução tecnológica para desenvolver questões estruturais do sistema financeiro." Segundo a Autarquia, a Agenda BC# "reformula o projeto iniciado em 2016 pela Agenda BC+, acrescentando novas dimensões e fortalecendo as dimensões anteriores. Além de buscar a queda no custo do crédito, a modernização da lei e a eficiência no sistema, o BC mira a inclusão, a competitividade, sustentabilidade e a transparência. O projeto de educação financeira, que o BC discute há pelo menos dez anos em fóruns temáticos, está mantido e repaginado" (BCB, 2021c).

alcance do chamado Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), dotando os reguladores públicos de instrumental mais flexível para admitir entrantes no mercado.

Instituições, arranjos e contas de pagamento, plataformas de empréstimo digital e outros são figuras que passaram a fazer parte do cotidiano dos clientes de serviços financeiros. Distinguir umas das outras e compreender o tipo de regulação a que cada uma está submetida, no entanto, não é tarefa das mais simples. A semelhança, especialmente aos olhos do tomador final, dos serviços prestados faz com que se tenha a impressão de que tudo se encontra sob a regência de um mesmo conjunto de normas, o que pode levar a decisões equivocadas a respeito dos riscos que se pretende assumir ao manter relacionamento com tal ou qual entidade.

Neste trabalho busca-se explorar os principais contornos das figuras jurídicas legitimadas, atualmente, a prestar serviços no mercado financeiro brasileiro. Para tanto, realiza-se breve incursão no conceito das tradicionais entidades que operam pelo segmento da economia, a saber, as instituições financeiras, apresentando seu conceito e o embasamento legal para sua atuação. Como se verá, mesmo nesse ambiente de forte regulação e que, em grande medida, é ainda disciplinado por lei quase sexagenária, foram encontradas soluções normativas que viabilizaram o surgimento de novos e entrantes, especificamente no bojo da oferta de empréstimos ao público.

Na sequência, os olhos se voltam para o mercado de pagamentos de varejo, o qual está intimamente associado ao segmento financeiro (embora, formalmente, não integre o Sistema Financeiro Nacional) e no que se refere ao que se tem experimentado, em tempos recentes, o aparecimento de diversos modelos de negócios e de instituições que competem diretamente por clientela até então cativa dos bancos e de outras instituições financeiras. Neste ponto, buscar-se-á compreender, com base na Lei n. 12.865/2013, a classificação dos entrantes nessa área da economia e as ferramentas à disposição do regulador para tornar

menos rígidas e onerosas as barreiras ao ingresso e à permanência no mercado.

Por fim, com base em premissas construídas nos capítulos antecedentes, espera-se construir um quadro dos atuais participantes do mercado financeiro e de pagamentos, o qual poderá servir de orientação para que se conheça, com maior precisão, o conjunto de regras a eles aplicável e os riscos impostos por toda espécie de agente econômico.

2. O SISTEMA FINANCEIRO E AS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

O mercado financeiro é o ambiente no qual se promove a aproximação entre os agentes econômicos superavitários (sujeitos personalizados - pessoas naturais e jurídicas, e despersonalizados, interessados em emprestar recursos) e os agentes econômicos deficitários (sujeitos personalizados - pessoas naturais e jurídicas, e despersonalizados, interessados em tomar dinheiro).

Em uma economia primitiva, o investimento na conservação e na ampliação dos meios de produção depende da poupança prévia de cada agente; já em uma economia moderna, o mercado financeiro centraliza os recursos excedentes, promovendo, por meio de intermediário autorizado, a alocação ótima dos valores aos interessados. Os montantes captados por esses intermediários em curto, médio e longo prazos são, assim, convertidos em operações de crédito compatíveis com as demandas dos agentes necessitados do dinheiro (ESTRELA; ORSI, 2010).

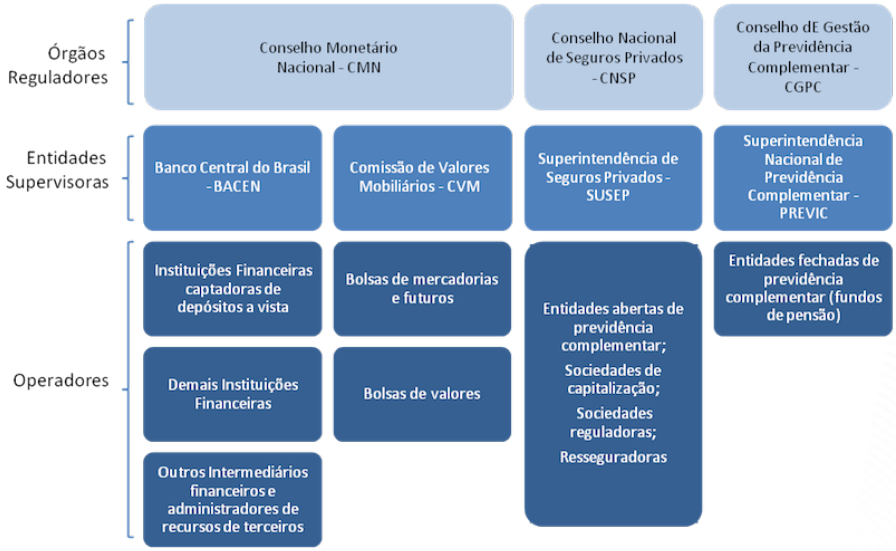
No Brasil, o mercado financeiro está normativamente organizado sob a forma de um sistema, o Sistema Financeiro Nacional, integrado por órgãos reguladores, entidades supervisoras e agentes operadores. A Constituição da República, em seu art. 192 (BRASIL, 1988), prevê que essa normatização fica cargo de leis complementares.

> Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado

> do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado **por leis complementares** que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram (grifos nossos).

Pode-se dizer que o SFN, em termos puramente didáticos[4], abrange diversos tipos de mercados, que, no Brasil, foram segmentados em: moeda, crédito, capitais e câmbio, seguros privados e previdência fechada. Cada um desses subsistemas possui estrutura própria (órgão regulador, entidade supervisora e operadores), como demonstra o quadro a seguir:

Quadro 1 — Sistema Financeiro Nacional



Fonte: ARQUITETURA BANCÁRIA, 2010.

[4] O art. 1º da Lei n. 4.595, de 1964 (BRASIL, 1964), apresenta definição mais restrita do SFN, limitando-o ao mercado regulado pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) e supervisionado pelo Banco Central do Brasil, o chamado mercado de moeda, crédito e câmbio, o qual será explorado neste trabalho.

Neste trabalho, limitou-se a discutir o mercado de moeda, crédito e câmbio - com pequena incursão sobre entidades que atuam no mercado de capitais -, também chamado de Sistema Financeiro Nacional em sentido estrito, designado, daqui em diante, apenas pela sigla SFN.

2.1 AS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

A Lei n. 4.595/1964, é o diploma normativo que traça as linhas básicas do SFN, definindo, além de seu órgão de cúpula, o Conselho Monetário Nacional (CMN) e a entidade reguladora/supervisora (o Banco Central do Brasil, ou, simplesmente, BCB) e os agentes legitimados a nele operar, a saber, as **instituições financeiras**. Recepcionada como lei complementar nos pontos em que trata da estrutura do SFN[5], a referida lei traz a definição dessas entidades em seu art. 17, baseando-se na atividade por elas exercida, conforme se vê a seguir:

> Art. 17. Consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros.

O conteúdo desse dispositivo não deve ser lido de forma literal, mas abordado com base em uma visão finalística e lógico-sistêmica, que permita desvendar os objetivos perseguidos pela norma e compatibilizar seu conteúdo com o restante do sistema legal em que está inserido. Desse modo, tem-se entendido que, para que

[5] Cf., a esse respeito, o acórdão proferido pelo Supremo Tribunal Federal na ADI n. 2.591/2006 (BRASIL, STF, 2006).

determinado agente econômico se subsuma o conceito de instituição financeira fixado no art. 17 da Lei n. 4.595/1964, a atividade por ele praticada deve preencher as seguintes características: a) finalidade econômica; b) exploração profissional do dinheiro mediante a coleta, a intermediação ou a aplicação de recursos e c) utilização de recursos próprios ou de terceiros no exercício da atividade[6].

Além do conceito baseado na atividade exercida, a Lei n. 4.595/1964, no art. 18, § 1º, submete a seus comandos entidades que, em princípio, não se subsumiriam a tal definição legal, equiparando-as às instituições financeiras:

> § 1º Além dos estabelecimentos bancários oficiais ou privados, das sociedades de crédito, financiamento e investimentos, das caixas econômicas e das cooperativas de crédito ou a seção de crédito das cooperativas que a tenham, também se subordinam às disposições e disciplina desta lei no que for aplicável, as bolsas de valores, companhias de seguros e de capitalização, as sociedades que efetuam distribuição de prêmios em imóveis, mercadorias ou dinheiro, mediante sorteio de títulos de sua emissão ou por qualquer forma, e as pessoas físicas ou jurídicas que exerçam, por conta própria ou de terceiros, atividade relacionada com a compra e venda de ações e outros quaisquer títulos, realizando nos mercados financeiros e de capitais operações ou serviços de natureza dos executados pelas instituições financeiras (BRASIL, 1964).

[6] Buscou-se, aqui, compatibilizar o entendimento sedimentado na Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC), nos termos do Parecer Dejur-151, de 11 de junho de 1999 (BCB, 1999, p. 8-9), com as características da atividade empresarial previstas no art. 966 do Código Civil de 2002 (BRASIL, 2002), norma posterior à expedição do referido parecer. As instituições financeiras se caracterizam por exercer empresa, isto é, por praticar "atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços".

Assim, para que se possa classificar determinado agente econômico como *"instituição financeira"*, deve-se avaliar se (i) as atividades por ele praticadas estão abrangidas pelo art. 17 da Lei n. 4.595/1964 - conforme leitura finalística e lógico-sistêmica do dispositivo -, ou se (ii) o art. 18 da referida lei lhe fez (ao agente econômico) expressa menção. Com base nisso, a regulação infralegal classificou as instituições financeiras, dividindo-as em espécies distantes, cada qual sujeita a um nível de regulação específico, adequado às práticas por elas desenvolvidas. Há, em primeiro lugar, os bancos, considerados instituições financeiras por excelência, uma vez que têm ampla liberdade para captar recursos, à vista e a prazo, com o público em geral e de transformar os depósitos captados em ativos, emprestando-os a terceiros[7]. Existem, no entanto, diversas outras entidades que também se ocupam de captar e/ou de emprestar montantes ao público, com distintos graus de restrição, como as cooperativas de crédito, as agências de fomento, as associações de poupança e empréstimo, as companhias hipotecárias, as sociedades de créditos, financiamento e investimento, as sociedades de crédito imobiliário e as sociedades de crédito ao microempreendedor (todas até aqui com fundamento do art. 17). Apesar de atuarem primordialmente no mercado de capitais, as corretoras de títulos e valores mobiliários e as distribuidoras de títulos e de valores mobiliários, com fundamento no art. 18, § 1º, da Lei n. 4.595, de 1964, também são classificadas como instituições financeiras e se sujeitam às regras sobre entrada, permanência e saída no mercado incidentes sobre as demais entidades da espécie.

Mais recentemente, o CMN, tendo em vista essas previsões da Lei n. 4.595/1964, entendeu por bem regular o funcionamento de duas novas espécies de instituições financeiras, as quais teriam a peculiaridade de operar por meio de plataforma digital. Trata-se da sociedade de empréstimo entre pessoas (SEP) e da sociedade de crédito direto (SCD) previstas na Resolução CMN n. 4.656 2018 (BRASIL, CMN, 2018) comumente designadas de *fintechs* de crédito. Por atuarem

[7] Sobre o conceito de banco, cf. NEVES, 2018, p. 732.

exclusivamente em ambiente digital, os custos para a entrada dessas entidades no mercado são, em princípio, menores, o que funciona como incentivo para que novos ingressantes se constituam como SEP ou como SCD, diversificando os canais para a oferta de crédito na economia.

Outra medida tomada pelo órgão normativo de cúpula do CMN para adequar o peso da regulação estatal aos riscos ofertados pelos participantes no mercado está na segmentação das instituições financeiras não apenas por espécie, mas no porte e na atividade internacional por elas conduzida. Nos termos da Resolução CMN n. 4.553/2017 (BRASIL, CMN, 2017), as entidades foram classificadas em cinco diferentes grupos, denominados de S1, S2, S3, S4 e S5, sendo o primeiro dedicado àquelas que representam maior risco à economia e que se sujeitam, por isso, a exigências prudenciais mais estritas. Essas exigências vão sendo gradativamente suavizadas até atingirem seu grau mínimo no grupo S5.

Como se percebe, as instituições financeiras encontram sua principal definição em dispositivo da Lei Bancária, editada há quase sessenta anos e cuja interpretação não é das mais singelas. Apesar de a norma não ter conferido, de forma expressa, flexibilidade para os reguladores infralegais definirem quem poderá ser classificado como entidade integrante do SFN, o CMN, ao longo do tempo, utilizou estratégias voltadas para conferir tratamento regulatório adequado aos riscos impostos ao participante do mercado, evitando, com isso, que as barreiras de entrada e de permanência no sistema fossem impostas de forma desproporcional aos supervisionados. A recente normatização das *fintechs* de crédito, sujeitas a regras especiais de capital mínimo, é exemplo da atuação estratégica no CMN direcionada a incentivar o surgimento de novos ingressantes no SFN.

Não é na área dos negócios que concedem crédito, contudo, que se tem observado o florescimento do maior número de novos e inovadores agentes interessados em ingressar na seara financeira. O fenômeno vem ocorrendo em espaço intimamente ligado ao SFN, o mercado de pagamentos de varejo.

3. OS NOVOS ENTRANTES NO MERCADO DE PAGAMENTOS DE VAREJO

O mercado financeiro (em sua acepção ampla) tem a função de aproximar os interesses de agentes econômicos superavitários e deficitários, garantindo a alocação eficiente dos excedentes de recursos em uma dada realidade econômica. Para que se alcance esse primordial objetivo, contudo, é preciso que esse segmento seja dotado de mecanismos aptos a permitir o processamento de transferências de moedas e de créditos, de liquidações e de compensações de prestações devidas, visando à efetivação de pagamentos comandados no SFN. Entende-se, assim, que uma das funções essenciais do mercado financeiro é também organizar e operar um sistema de pagamentos que lhe sirva de infraestrutura (ESTRELA; ORSI, 2010, p. 136).

No Brasil, essa infraestrutura está normativamente organizada — de modo semelhante ao mercado financeiro — em forma de sistema, o chamado "Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB)", cujo marco legal primário é a Lei n. 10.214/2001 (BRASIL, 2001). Esse normativo inicialmente incluiu como agentes operadores do SPB apenas as câmaras e os prestadores de serviço de compensação e de liquidação[8], entidades encarregadas, em geral, de promover os acertos financeiros, de forma multilateral, entre as próprias instituições financeiras. Agentes econômicos que se ocupavam apenas de prover aos clientes soluções para realizar pagamentos, enviar recursos, realizar compras de forma eletrônica ficaram, em princípio, à margem de tratamento normativo específico no SPB.

Conforme se afirmou acima, esse cenário sofreu alteração em 2013, com a entrada em vigor da Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2016), que expandiu o alcance do SPB, trazendo para o escopo regulatório do Estado atividades de pagamento até então não reguladas especificamente.

[8] Lei n. 10.214/2010, art. 2º: "O sistema de pagamentos brasileiro de que trata esta Lei compreende as entidades, os sistemas e os procedimentos relacionados com a transferência de fundos e de outros ativos financeiros, ou com o processamento, a compensação e a liquidação de pagamentos em qualquer de suas formas (BRASIL, 2010).

Surgiram, pois, novas figuras jurídicas que disponibilizam a seus clientes uma série de novas soluções, muitas das quais disputando espaço com as entidades já tradicionais na esfera financeira, as chamadas "instituições de pagamento" BCB, 2021a).

3.1 AS INSTITUIÇÕES DE PAGAMENTO: CONCEITO E CLASSIFICAÇÃO

A Lei n. 12.865/2013, inaugurou um novo panorama normativo para a indústria de pagamentos de varejo no Brasil. Até sua chegada, vigorava realidade em que muitos dos serviços nesse mercado eram simplesmente providos por instituições financeiras, como atividade acessória a seu negócio principal de intermediação do capital. Grande parte das atividades, no entanto, eram praticadas em espaço livre das amarras regulatórias estatais, isto é, ficavam a cargo de pessoas jurídicas que atuavam fora dos universos de regulação e de supervisão de uma autoridade pública específica, em um cenário que trouxe grandes desafios para os interesses dos consumidores dos serviços[9].

Havia, é verdade, quem defendesse, mesmo antes dessa lei, que seria legítimo ao BCB exercer os papéis de regulador e de supervisor de todo segmento, valendo-se do mandato conferido pela Lei n. 4.595/1964, para disciplinar e fiscalizar as instituições financeiras. A Autarquia, contudo, sempre se recusou assumir esse papel, argumentando que a lei bancária não lhe havia atribuído competência para tanto, uma vez que serviços de pagamento não poderiam ser confundidos com atividade financeira[10].

Com a edição da Lei n. 12.865/2013, buscou-se superar o cenário de incerteza (ou mesmo de ausência) regulatória que pairava

[9] Descrição completa da realidade do mercado de pagamentos pode ser encontrada no *Relatório sobre a indústria de cartões de pagamentos*, produzidos pelo BCB, Ministério da Justiça e Ministério da Fazenda (BCB, 2010).

[10] A discussão foi travada no bojo de ação civil pública proposta contra o BCB e a União pelo Ministério Público Federal. Em recente julgado (REsp. n. 1.359.624/SP), o STJ reconheceu o acerto da tese de ausência de competência defendida pelo BCB (BRASIL, STJ, 2020).

sobre o mercado de pagamentos de varejo. O ato normativo trouxe esse segmento da economia nacional para o escopo regulatório e de supervisão do CMN e do BCB. Alargou-se a abrangência do SPB, criando-se os arranjos de pagamento (AP)[11], os instituidores de APs[12] e, principalmente, as instituições de pagamento (IP).

A definição das IPs aparece com singular relevância no novo arcabouço legal. Passam a se caracterizar como essa espécie de instituição todas aquelas pessoas jurídicas que, aderindo a um ou mais APs, tenham como atividade principal ou acessória, alternativa ou cumulativamente, a prestação de um ou mais dos serviços de pagamento descritos, de modo não taxativo, nas oito alíneas do inciso III do art. 6º da Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2013). A caracterização como IP, no entanto, **é apenas o primeiro passo para definir se o agente econômico se sujeitará ao crivo regulatório e de supervisão estatal no mercado de pagamentos**. Isso porque o legislador entendeu por bem estabelecer, no caso, uma abordagem regulatória não apenas funcional[13] (focada nas atividades exercidas), mas proporcional aos riscos acarretados, de modo que não seriam alcançados pelos comandos da lei as IPs em que o volume, a abrangência e a natureza dos negócios, a serem definidos pelo BCB, conforme parâmetros estabelecidos pelo CMN, não sejam "capazes de oferecer risco ao

[11] O arranjo de pagamento é conceituado no art. 6º, inciso I, da Lei n. 12.865/2013, como o "conjunto de regras e procedimentos que disciplina a prestação de determinado serviço de pagamento ao público aceito por mais de um recebedor, mediante acesso direto pelos usuários finais, pagadores e recebedores" (BRASIL, 2013).

[12] Trata-se, nos termos do art. 6º, II, da "pessoa jurídica responsável pelo arranjo de pagamento e, quando for o caso, pelo uso da marca associada ao arranjo de pagamento".

[13] A propósito da abordagem funcional, confira-se a seguinte observação de Schwarcz (2016, p. 1.443): *How should we think about regulating a dynamically changing financial system? [...]. In thinking about regulating a dynamically changing financial system, it may be more effective — or at least instructive — to focus on the system's underlying, and thus less timedependent, economic functions than to tie regulation to any specific financial architecture*. Tradução livre: "Como devemos abordar a regulação de um sistema financeiro dinâmico e em mudança? Ao pensar sobre como regular um sistema financeiro dinâmico e em mudança pode ser mais eficiente - ou ao menos mais instrutivo - e, portanto, menos demorado, focar nas funções econômicas subjacentes a esse sistema em vez de vincular a regulação a uma específica arquitetura assumida pelo mercado financeiro."

normal funcionamento das transações de pagamentos de varejo" — art. 6º, § 4º, da Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2013).

Diferentemente do que se passa no mercado financeiro, no qual, consoante se viu anteriormente, o simples exercício de uma de atividades subsumidas no conceito do art. 17 da Lei n. 4.595/1964, é suficiente para atrair o arcabouço regulatório das instituições financeiras, uma IP só será alcançada plenamente pelas regras da Lei n. 12.865/2013 se, nos termos da regulamentação editada pelo BCB, **seus negócios acarretarem riscos ao mercado de pagamentos de varejo.**

As instituições que preenchem os requisitos fixados pela Autarquia são denominadas de IPs "integrantes do SPB"[14] e, nessa qualidade, inserem-se no arcabouço regulatório e de supervisão do mercado de pagamentos. Precisam, em regra[15], buscar autorização para funcionar, para promover modificações societárias relevantes e para preencher cargos em sua administração. Sujeitam-se, além disso, às normas prudenciais e de conduta baixadas pelo BCB (sob as diretrizes do CMN), inclusive àquelas relacionadas à prevenção à lavagem de dinheiro e de combate ao financiamento do terrorismo, bem assim às penalidades previstas na Lei n. 13.506/2017 (BRASIL, 2017). Por fim, como ocorre com os demais agentes econômicos que se submetem à supremacia especial do BCB, a saída forçada dessas IPs do sistema é regida pelo arcabouço normativo próprio da resolução bancária, conforme determina o art. 13 da Lei n. 12.865/2013, isto é, aplicam-se a tais entidades o Regime Especial de Administração Temporária (RAET), a intervenção e a liquidação extrajudicial, não os

[14] A expressão "integrantes do SPB" é utilizada, por exemplo, pelo art. 3º, § 4º, da Resolução n. 1º/ 2020, do Banco Central (BRASIL, 2020), ao se referir às IPs que venham a aderir ao arranjo de pagamentos Pix. Confira-se o texto do dispositivo: "§ 4º As instituições de pagamento que optarem por aderir ao Pix, na forma do inciso I do § 3º, e não se enquadrarem nos critérios previstos na regulamentação em vigor para serem autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, serão consideradas integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) a partir do momento em que apresentarem pedido de adesão ao Pix".

[15] O art. 9º, § 1º, da Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2013) autoriza o BCB, nos termos de diretrizes fixadas pelo CMN, a dispensar o pedido de autorização para funcionamento.

regimes de insolvência civil e falimentar incidentes sobre as pessoas jurídicas em geral.

As IPs que não preenchem o suporte fático regulamentar para serem caracterizadas como "integrantes do SPB", por sua vez, ficariam, em princípio, excluídas de todo esse arcabouço normativo especial, que, como visto, engloba regras de entrada, permanência e de saída do sistema[16]. Essa realidade apresenta, de um lado, evidentes benefícios. Se a própria autoridade reguladora do mercado entendeu que os negócios praticados por tais entidades não representam riscos anormais ao mercado de pagamentos de varejo, não seria mesmo razoável exigir que essas IPs se submetessem ao mesmo custo regulatório das demais. Ao deixá-las fora do SPB, criam-se incentivos para que entrantes menos capitalizados possam ofertar, sem barreiras, serviços ao público consumidor, facilitando a inovação e promovendo-se a concorrência.

De outro lado, a ausência de um arcabouço regulatório e de supervisão enseja potenciais consequências negativas que não podem ser desconsideradas. A mais severa delas estaria na impossibilidade de adoção, pelo Estado, das ferramentas previstas no arcabouço normativo da resolução bancária quanto a essas entidades. Nada impede que essas IPs, apesar de "não reguladas", participem de grandes APs. A saída forçada de instituição da espécie do mercado teria o potencial de acarretar riscos muito semelhantes àqueles causados pelas quebras de instituições financeiras ou de IPs integrantes do SPB, uma vez que poderia colocar em xeque a confiança do público a respeito da solvabilidade de instituições semelhantes e criar embaraços de imprevisível resultado nas complexas cadeias de transação existente em determinado AP.

Traçado esse singelo panorama, cabe examinar quais são os critérios atualmente fixados pelo BCB, sob as diretrizes do CMN,

[16] Nos termos do art. 6º, § 5º, da Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2013), com a redação dada pela Lei n. 14.0312020 (BRASIL, 2020), o BCB ostentaria apenas competência para exigir dessas IPs informações que lhe permitissem verificar que o nível de risco por elas oferecido ao normal funcionamento das transações de varejo.

para definir que uma pessoa jurídica que preste algum (ou alguns) dos serviços listados no art. 6º, inciso III, da Lei n. 12.865/2013 se qualifica como IP integrante do SPB. O normativo da Autarquia que atualmente trata do assunto, de maneira geral, é a Resolução BCB n. 80/2021, que disciplina a constituição e o funcionamento das IPs, "estabelece os parâmetros para ingressar com pedidos de autorização de funcionamento por parte dessas instituições e dispõe sobre a prestação de serviços de pagamento por outras instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil" (BCB, 2021b).

O primeiro requisito imposto por esse diploma para qualificar uma IP como integrante do SPB está **no tipo de serviço que ela presta.** Dois oito serviços previstos no art. 6º, inciso III, da lei em questão, a Resolução BCB n. 80/2021 (BCB, 2021b) definiu que, **por ora**, apenas quatro estariam aptos a merecer a atenção do regulador estatal. Assim, serão IPs reguladas somente as pessoas jurídicas que atuem como:

> i) **emissor de moeda eletrônica**[17]: IP que gerencia conta de pagamento do tipo pré-paga, na qual os clientes depositam recursos previamente. Exemplos: emissores de cartões pré-pagos em moeda nacional.
> ii) **emissor de instrumento de pagamento pós-pago**: IP que gerencia conta de pagamento do tipo pós-paga, na qual os recursos são depositados para pagar dívidas previamente assumidas - por exemplo, instituições emissoras de cartão de crédito.
> iii) **credenciador de instrumento de pagamento**: habilita empreendimentos comerciais para que aceitem instrumentos de pagamento, sem gerenciar contas de pagamento de usuários final. Exemplo: fornecedores de maquinhas para recebimento de cartões pelos lojistas.

[17] A moeda eletrônica consiste em recursos armazenados em dispositivo ou sistema eletrônico que permitem ao usuário final efetuar transação de pagamento, conforme art. 6º, inciso VI, da Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2013). Trata-se, como se vê, de simples representação digital da moeda de curso legal no País.

> iv) **iniciador de transação de pagamento**: inicia transação de pagamento ordenada pelo usuário final, porém não gerencia conta de pagamento, nem detém em momento algum os fundos das transações iniciadas. Exemplo: instituição que possibilita que o cliente efetue pagamentos ou transferências presenciais ou na internet, sem a utilização de cartão e sem ter de acessar diretamente o ambiente da instituição onde o cliente tem conta.

Preenchido esse primeiro requisito, em duas hipóteses as instituições já são consideradas integrantes do SPB e devem pedir autorização do BCB para exercer validamente suas atividades. Assim, pessoas jurídicas que se dediquem a i) **emitir moeda eletrônica** ou atuar como ii) **iniciador de transação de pagamento** devem, independentemente do volume de transações que mantêm ou do tamanho de sua base de clientes, sujeitar-se aos comandos da Lei n. 12.865/2013 — art. 9º da Resolução n. 80/2021 (BCB, 2021b). Entendeu o regulador estatal, pois, que a simples prestação de um desses dois serviços é capaz de oferecer "risco ao normal funcionamento das transações de pagamento de varejo", justificando-se o acompanhamento próximo dessas entidades pelo Poder Público.

As entidades que atuarem como **emissoras de instrumento de pagamento pós-pago** e como **credenciadoras de instrumento de pagamento**, por sua vez, só serão consideradas integrantes do SPB caso alcancem movimentação financeira superior a R$ 500 milhões no bojo de suas correspondentes atividades. Aqui, portanto, o BCB entendeu que a prestação pura e simples desses serviços não atrairia maiores riscos para o sistema. Para que demandem a atenção do regulador estatal, essas pessoas jurídicas precisam alcançar volumetria financeira mínima, estabelecida em meio bilhão de reais — art. 11, *caput*, da Resolução BCB n. 80/2021 (BCB, 2021b). Atingido esse montante, cuja aferição é realizada em conformidade com regra da citada resolução BCB, as instituições de pagamento têm o prazo de noventa dias para solicitar à Autarquia a competente autorização

para funcionamento — art. 11, § 4º, da Resolução BCB n. 80/2021 (BCB, 2021b).

A par da Resolução BCB n. 80/2021, existe outro normativo que estabelece critério específico para a definição de uma IP como integrante do SPB, a saber, a Resolução BCB n. 1/2020, que "[i]nstitui o arranjo de pagamentos Pix e aprova seu regulamento". Nos termos do art. 3º, § 4º, dessa resolução, qualquer IP que "não se enquadrar nos critérios previstos na regulamentação em vigor para serem autorizadas a funcionar" pelo BCB, serão consideradas integrantes do SPB[18] "a partir do momento em que apresentarem pedido de adesão ao Pix", não sendo necessário que apresentem à Autarquia pleito para autorização de funcionamento.

Em resumo, portanto, tendo em conta o disposto nas Resoluções BCB n. 1/2020 (BCB, 2020) e n. 80/2021 (BCB, 2021b) há, atualmente, três conjuntos distintos de IPs classificados como integrantes do SPB e sujeitos integralmente aos comandos da Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2013), a saber:

- **emissores de moeda eletrônica**[19] e **iniciadores de transação de pagamento**, pelo simples exercício dessa atividade, são integrantes do SPB e precisam pedir autorização do BCB para funcionar de modo legítimo;
- **emissores de instrumento de pagamento pós-pago e os credenciadores**, além do exercício das atividades típicas de IP a que se dedicam, são integrantes do SPB e precisarão solicitar à Autarquia autorização para funcionar quando

[18] Institui o arranjo de pagamentos Pix e aprova seu Regulamento.

[19] Emissores de moeda eletrônica, como IPs integrantes do SPB, sujeitam-se à disciplina estabelecida pelo BCB, conforme as diretrizes traçadas pelo CMN. Entre as regras impostas a essas instituições, merece destaque a obrigatoriedade de que mantenham os recursos recebidos de seus clientes e "convertidos" em moeda eletrônica depositados no BCB ou investidos em títulos públicos federais, conforme determina a Circular n. 3.681, de 2013. Tais recursos não integram o patrimônio da IP para nenhum fim, sendo devolvidos aos clientes em caso de quebra da entidade, conforme previsto no art. 12 da própria Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2013).

alcançam movimentação financeira superior a R$ 500 milhões; e

- **IPs participantes do Pix que não se enquadrem nos critérios anteriores** são considerados integrantes do SPB, independentemente da atividade de pagamento exercida (qualquer das atividades listadas no art. 6º, inciso III, da Lei n. 12.865/2013, é admitida), e **não precisam solicitar autorização para funcionamento**.

O arcabouço regulatório dos novos integrantes do mercado de pagamentos de varejo é marcado, como se vê, por flexibilidade legal que permite ao CMN e ao BCB trazer para a supervisão do Estado apenas aqueles agentes econômicos que expuserem todo o sistema a risco. Algumas atividades típicas de IP, no entanto, foram desde logo definidas como relevantes e, por consequência, inseridas no SPB, independentemente dos volumes que transacionam, da quantidade de clientes mantida ou do número de conexões com outras instituições e arranjos desse segmento da economia.

Destaque-se, quanto a esses conjuntos de entidades, os **emissores de moeda eletrônica**, instituições que fornecem contas de pagamento a seus usuários, nas quais estes mantêm "depositados" valores denominados em reais, mas em formato digital (a moeda eletrônica), os quais os habilitam a realizar pagamentos, transferências, **saques**, compras e diversas outras transações. Serviços tradicionalmente ofertados por instituições financeiras (especialmente pelos bancos) são facilmente substituídos pelas soluções disponibilizadas por essas IPs. Para muitos clientes, em verdade, é difícil - ou mesmo irrelevante - saber se seu prestador de serviço se constitui como uma IP emissora de moeda eletrônica, que lhe provê uma conta de pagamento abastecida por "dinheiro digital", ou um banco tradicional que disponibiliza serviços primordialmente por meio virtual. A diferença marcante entre ambas está na possibilidade de realização, pelo banco, de atividade tipicamente financeira (ofertar empréstimos, por exemplo), o que é vedado a uma IP pura. Não tendo o cliente necessidade de

tomar recursos, é bem possível que opte por manter relacionamento exclusivamente com uma IP desse tipo, afinal muitas são conhecidas por oferecer incentivos para a contratação — por exemplo, isenções tarifárias.

Uma vez que (i) os recursos mantidos em contas de pagamento não estão protegidos pela garantia de depósitos oferecida por fundos garantidores de crédito[20] (ii) e que as IPs emissoras de moeda eletrônica não se sujeitam às restritas regras prudenciais aplicáveis às instituições financeiras captadoras de poupança popular, é de todo adequado que os reguladores estatais tenham trazido essas entidades para seu escopo de supervisão. Ao fazer isso, asseguraram que essas IPs terão de observar as regras específicas sobre a manutenção de lastro para fazer frente ao montante de moeda eletrônica emitida[21] e que, caso venham a apresentar graves deficiências, possam lhes ser aplicado o arcabouço de resolução próprio das instituições financeiras, viabilizando sua saída organizada e não traumática do sistema.

[20] Nos termos do art. 28, § 1º, da Lei Complementar n. 101/2000 — Lei de Responsabilidade Fiscal (BRASIL,2000), a prevenção da insolvência e de outros riscos, no SFN, fica a cargo de fundos e de outros mecanismos, constituídos pelas próprias instituições financeiras. Atualmente, com base nessa previsão legal, existe o Fundo Garantidor de Crédito (FGC), regulado pela Resolução CMN n. 4.222, 23 de maio 2013, que garante os depósitos realizados por clientes de instituições a ele associados. Tais instituições, previstas no art. 11 do Anexo I à citada resolução são: "A Caixa Econômica Federal, os bancos múltiplos, os bancos comerciais, os bancos de investimento, os bancos de desenvolvimento, as sociedades de crédito, financiamento e investimento, as sociedades de crédito imobiliário, as companhias hipotecárias e as associações de poupança e empréstimo, em funcionamento no País". Há, ainda, o Fundo Garantidor do Cooperativismo de Crédito (FGCoop), regulado na Resolução CMN n. 4.284/2013 (BCB, 2013), e baseado no art. 12, inciso IV, da Lei Complementar n. 130/2009 (BRASIL, 2009), que garante os depósitos realizados em cooperativas de crédito. **Nenhum desses fundos, no entanto, protege os clientes de emissores de moeda eletrônica.**

[21] Como ressaltado na nota de rodapé 16, *ut supra*, a regulação do BCB exige que os emissores de moeda eletrônica mantenham os recursos recebidos de seus clientes depositados na Autarquia ou investidos em títulos públicos federais. Não fossem os emissores de moeda eletrônica classificados como integrantes do SPB, essa obrigatoriedade não lhes poderia ser imposta.

4. CONCLUSÃO

O objetivo com este trabalho foi estabelecer um ponto de partida para que os operadores do direito possam desvendar, com fundamento nas normas aplicáveis, os contornos jurídicos dos diversos agentes econômicos que estão habilitados a atuar no mercado financeiro e nos segmentos a ele conexos. Assim, promoveu-se singela incursão no SFN, expondo sua estrutura e apresentando os principais atores que ali atuam, a saber, as instituições financeiras. Como se viu, apesar da rigidez da norma encartada no art. 17 da Lei n. 4.595/1964, o CMN e o BCB lograram, ao longo do tempo, editar regulação apropriada aos diferentes níveis de risco apresentados pelos agentes econômicos interessados em ingressar no mercado, ora criando classificações distintas para as IFs, ora estabelecendo tratamento prudencial segmentado segundo o porte e a atividade internacional das entidades.

Além disso, em diploma recente, o órgão de cúpula do SFN, com o intuito de promover maior inovação e competição no mercado, entendeu por bem criar duas novas classificações de IF, com atuação em plataformas digitais e destinadas a ofertar empréstimos ao público em geral, as SEPs e as SCDs, chamadas de *fintechs* de crédito.

O maior volume de ingressantes em atividades conexas ao mercado financeiro, no entanto, vem ocorrendo no bojo dos pagamentos de varejo. Com a edição, em 2013, da Lei n. 12.865, que expandiu o escopo do SPB, diversas novas figuras foram disciplinadas e passaram a integrar a realidade dos usuários de serviços de pagamento no Brasil, ocupando espaços antes tomados pelas instituições financeiras, especialmente pelos bancos. Buscou-se, neste ponto, sistematizar e classificar as diferentes espécies de instituições de pagamento, estabelecendo os requisitos a serem preenchidos para que venham a integrar o SPB e, por conseguinte, submeterem-se à supremacia regulatória do Estado.

Espera-se que, ao final do texto, tenha sido possível reconhecer e diferenciar muitos dos agentes econômicos que orbitam o segmento

financeiro, de modo que se possa tomar decisões informadas a respeito dos riscos que se assumirá ao celebrar negócios com cada um deles.

REFERÊNCIAS

ALVARENGA, Darlan. Concentração aumenta e 5 bancos já detêm mais de 80% dos ativos no país. *G1*, São Paulo, 3 ago. 2015. Disponível em <http://g1.globo.com/economia/noticia/2015/08/concentracao-aumenta-e-5-bancos-ja-detem-mais-de-80-dos-ativos-no-pais.html>. Acesso em: 5 set. 2021.

ARQUITETURA BANCÁRIA: arquitetura de negócios e TI para o mercado financeiro. Sistema Financeiro Nacional, 2010. Disponível em: <http://arquiteturabancaria.com.br/br/sistemafinanceironacional.php>. Acesso em: 15 out. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Conselho Monetário Nacional (CMN). Resolução n. 4.222, de 23 de maio de 2013. Dispõe sobre as contribuições a serem pagas pelas instituições associadas, as condições para dispor da garantia especial, os tipos de instituições associadas e o estatuto e o regulamento do Fundo Garantidor de Créditos (FGC). *Diário Oficial da União,* Brasília, 24 mai. 2013. Disponível em: <https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/48942/Res_4222_v14_P.pdf>. Acesso em: 15 out. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Conselho Monetário Nacional (CMN). Resolução n. 4.284, de 5 de novembro de 2013. Aprova o Estatuto e o Regulamento do Fundo Garantidor do Cooperativismo de Crédito (FGCoop) e estabelece a forma de contribuição. *Diário Oficial da União,* Brasília, 7 nov. 2013. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2013/pdf/res_4284_v1_O.pdf>. Acesso em: 15 out. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Conselho Monetário Nacional (CMN). Resolução n. 4.553, de 30 de janeiro de 2017. Estabelece a segmentação do conjunto das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial. *Diário Oficial*

da União, Brasília, 31 jan. 2017. Disponível em: <https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50335/Res_4553_v2_L.pdf>. Acesso em: 15 out. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Conselho Monetário Nacional (CMN). Resolução n. 4.656, de 26 de abril de 2018. Dispõe sobre a sociedade de crédito direto e a sociedade de empréstimo entre pessoas, disciplina a realização de operações de empréstimo e de financiamento entre pessoas por meio de plataforma eletrônica e estabelece os requisitos e os procedimentos para autorização para funcionamento, transferência de controle societário, reorganização societária e cancelamento da autorização dessas instituições. *Diário Oficial da União,* Brasília, 30 abr. 2018. Disponível em: <https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50579/Res_4656_v1_O.pdf>. Acesso em: 15 out. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Instituições de pagamento*. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/instituicaopagamento>. Acesso em: 4 set. 2021a.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Ministério da Justiça. Ministério da Fazenda. *Relatório sobre a indústria de cartões de pagamentos*: adendo estatístico 2010. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Documents/sistema_pagamentos_brasileiro/Publicacoes_SPB/Relatorio_Cartoes.pdf>. Acesso em: 23 ago. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC). *Parecer Dejur 151-1999*. Brasília, 1999. Obtido via Lei de Acesso à Informação.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução Conjunta n. 1, de 4 de maio de 2020. Dispõe sobre a implementação do *Open Finance*. *Diário Oficial da União,* Brasília, 5 maio 2020. Disponível em:

<https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/51028/Res_Conj_0001_v4_P.pdf>. Acesso em: 15 out. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução n. 80, de 25 de março de 2021. Disciplina a constituição e o funcionamento das instituições de pagamento, estabelece os parâmetros para ingressar com pedidos de autorização de funcionamento por parte dessas instituições e dispõe sobre a prestação de serviços de pagamento por outras instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. *Diário Oficial da União,* Brasília, 29 mar. 2021b Disponível em: <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=411674>. Acesso em: 15 out. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Sobre a Agenda*. 2021c. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/bcmais_inclusao?modalAberto=sobre_agenda>. Acesso em: 15 ago. 2021.

BRASIL. Constituição (1988). Constituição da República Federativa do Brasil. Texto constitucional de 5 de outubro de 1988 com as alterações adotadas por emendas constitucionais de revisão. *Diário Oficial da União,* Brasília, 5 out. 1988. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/ConstituicaoCompilado.htm>. Acesso em: 5 jan. 2022.

BRASIL. Lei Complementar n. 101, de 4 de maio de2000. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. *Diário Oficial da União,* Brasília, 5 maio 2000. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp101.htm>. Acesso em: 15 out. 2022.

BRASIL. Lei Complementar n. 130, de 17 de abril de 2009. Dispõe sobre o Sistema Nacional de Crédito Cooperativo e revoga dispositivos das Leis n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964, e 5.764, de 16 de dezembro de 1971. *Diário Oficial da União,* Brasília, 17 abr. 2009. Disponível

em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp130.htm>. Acesso em: 15 out. 2022.

BRASIL. Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Brasília, 31 dez. 1964. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm>. Acesso em: 5 jan. 2022.

BRASIL. Lei n. 10.214, de 27 de março de 2001. Dispõe sobre a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação, no âmbito do sistema de pagamentos brasileiro, e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Brasília, 28 mar. 2001. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/l10214.htm>. Acesso em: 15 out. 2022.

BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Instituiu o Código Civil. *Diário Oficial da União*, Brasília, 11 jan. 2002. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm>. Acesso em: 15 out. 2022.

BRASIL. Lei n. 12.865, de 9 de outubro de 2013. Autoriza o pagamento de subvenção econômica aos produtores da safra 2011/2012 de cana-de-açúcar e de etanol que especifica e o financiamento da renovação e implantação de canaviais com equalização da taxa de juros; dispõe sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB); [...]. *Diário Oficial da União*, Brasília, 10 out. 2013. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12865.htm>. Acesso em: 15 out. 2022.

BRASIL. Lei n. 13.506, de 13 de novembro de 2017. Dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários; altera a Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a Lei n. 4.131, [...]. *Diário Oficial da*

União, Brasília, 14 nov. 2017. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/2017/lei-13506-13-novembro-2017-785749-norma-pl.html>. Acesso em: 15 out. 2022.

BRASIL. Lei n. 14.031, de 28 de julho de 2020. Dispõe sobre o tratamento tributário incidente sobre a variação cambial do valor de investimento realizado por instituições financeiras e pelas demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil em sociedade controlada, coligada, filial, sucursal ou agência domiciliada no exterior; altera a Lei n. 12.865, de 9 de outubro de 2013. *Diário Oficial da União*, Brasília, 29 jul. 2020. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/2017/lei-13506-13-novembro-2017-785749-norma-pl.html>. Acesso em: 15 out. 2022.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (STJ). Administrativo. Enunciado administrativo 2/STJ. Ação civil pública objetivando a ordenação do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil nas obrigações de regulamentar e fiscalizar as operadoras de cartão de crédito. REsp. n. 1.359.624/SP. Rel. Mauro Campbell Marques. 2ª Turma, j. 10 mar. 2020. *Diário da Justiça eletrônico*, Brasília, 26 jun. 2020. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/arquivos/2020/8/23B57CE1C3726D_acordao.pdf>. Acesso em: 15 out. 2022.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Código de Defesa do Consumidor. Art. 5º, XXXII, da CB/88. Art. 170, V, da CB/88. Instituições financeiras. Sujeição delas ao Código de Defesa do Consumidor, excluídas de sua abrangência a definição do custo das operações ativas e a remuneração das operações passivas praticadas na exploração da intermediação de dinheiro na economia [art. 3º, § 2º, do CDC]. Moeda e taxa de juros. Dever-poder do Banco Central do Brasil. Sujeição ao Código Civil. ADI n. 2. 591/DF, Rel. Min. Eros Grau, Tribunal Pleno. *Diário da Justiça*, 29 set. 2006. Disponível em: <https://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=266855>. Acesso em: 5 jan. 2022.

CARNEY, M. Bank of England. *The promise of fintech:* something new under the sun? Speech, 2017. Disponível em: <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2017/the-promise-of-fintech-something-new-under-the-sun>. Acesso em: 30 ago. 2021.

COUTO NETO, José L. Regime jurídico para o enfrentamento de crises em instituições de pagamento. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*, Brasília, v. 13, n. 2. p.100-115, dez. 2019.

ERLING, Marcos Lopes Godinho. *Regulação do Sistema Financeiro Nacional*: desafios e propostas de aprimoramento institucional. São Paulo: Almedina, 2015.

ESTRELA, Márcio Antônio; ORSI, Ricardo Vieira. *Moeda, Sistema Financeiro e Banco Central:* uma abordagem prática e teórica sobre o funcionamento de uma autoridade monetária no mundo e no Brasil. Brasília: Banco Central, 2010.

FEIGELSON, Bruno. A relação entre modelos disruptivos e o direito: estabelecendo uma análise metodológica baseada em três etapas. *In*: FREITAS, Rafael Véras de; RIBEIRO, Leonardo Coelho; FEIGELSON, Bruno (Coord.). *Regulação e novas tecnologias*. Belo Horizonte: Fórum, 2017.

FINANCIAL STABILITY BOARD (FSB). *FinTech and market structure in financial services*: market developments and potential financial stability implications. 14 fev. 2019. Disponível em: <https://www.fsb.org/2019/02/fintech-and-market-structure-in-financial-services--market-developments-and-potential-financial-stability-implications/>. Acesso em: 30 jul. 2020.

FORTUNA, Eduardo. *Mercado financeiro*: produtos e serviços. 21. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2017.

NEVES, Rubia Carneiro. A caracterização do banco a partir da evolução da legislação brasileira. *Revista da Faculdade de Direito da*

UFMG, Belo Horizonte, n. 73, p. 701-735, jul./dez. 2018. Disponível em: <https://revista.direito.ufmg.br/index.php/revista/issue/view/138>. Acesso em: 20 fev. 2019.

SALOMÃO NETO, Eduardo. *Direito bancário*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

SCHWARCZ, Steven L. Regulating financial change: a functional approach. *Minnesota Law Review*. 2016, p. 1.442-1.444. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2469467>. Acesso em: 1º set. 2021.

YAZBEK, Otavio. *Regulação do mercado financeiro e de capitais*. São Paulo: Campus, 2007.

CAPÍTULO 7

A ATUAÇÃO CONCORRENTE DA INSTITUIÇÃO DE PAGAMENTO COM OS BANCOS COMERCIAIS: UMA OPÇÃO REGULATÓRIA ASSOCIADA A NOVAS TECNOLOGIAS E INDÍCIOS DE BENEFÍCIOS À POPULAÇÃO BRASILEIRA

Davi Monteiro Diniz[1]

Rubia Carneiro Neves[2]

Leila Bitencourt Reis da Silva[3]

1 Introdução. 2 Surgimento da categoria legislativa "instituição financeira". 3 A opção do Estado brasileiro ao criar a "instituição de pagamento" como parte integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. 4 Atividade de instituição de pagamento: superposição com a atividade de banco comercial. 4.1 Coleta de recursos financeiros: serviço de guarda, transferências, pagamentos e saques. 4.1.1 Saque de moeda física. 4.2 Intermediação de recursos financeiros. 4.3 Aplicação de recursos financeiros. 4.3.1 Aplicação de recursos financeiros por instituição de pagamento emissora de moeda eletrônica. 4.3.2 Interpretação pela ausência de aplicação e de intermediação de recursos financeiros por instituição de pagamento emissora de cartão de crédito. 4.3.3 Interpretação pela

[1] Doutor em Direito pela Faculdade de Direito da UFMG. LL.M pela University of Florida. Professor Adjunto na Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Procurador Federal. Pesquisador no Grupo CNPq "Sistema Financeiro Nacional: negócios e regulação".

[2] Doutora em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da UFMG. Professora Associada na Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais. Líder do Grupo de Pesquisa CNPq "Sistema Financeiro Nacional: negócios e regulação".

[3] Doutoranda em Direito da UFMG, na Área de Estudo Empresa no Mercado. Mestre em Direito pela UFOP. Especialista em Direito Privado pela PUC-MG. Advogada no Vilas Boas, Lopes Frattari Advogados. Participante do Grupo de Pesquisa CNPq "Sistema Financeiro Nacional: negócios e regulação".

ausência de aplicação de recursos financeiros por instituição de pagamento credenciadora ao antecipar recebíveis para lojistas. 5 Efeitos da concorrência entre as instituições de pagamento e os bancos comerciais potencializados pelo uso da tecnologia: indicativos de benefícios à população brasileira. 6 Conclusão. Referências.

Resumo

Por meio de análise normativa, doutrinária e jurisprudencial, neste capítulo descortina-se o contexto de criação dos gêneros "instituição financeira" e "instituição de pagamento", que permite ao leitor compreender as razões que levaram o Estado brasileiro a optar por duas categorias distintas de agentes que desempenham atividades similares. Aproveitando a realidade de mercado e inovações tecnológicas, ao criar a "instituição de pagamento", a regulação, por meio de fomento da concorrência no mercado, visou ampliar o acesso da população a serviços relacionados à movimentação de moedas. Como base na diferença entre contas de depósito e de pagamento e nas características dos contratos de depósito, de mútuo, de mandato e de prestação de serviços, demonstra-se o quanto as instituições de pagamento se aproximam das instituições financeiras e como concorrem com as atividades dos bancos comerciais, inclusive na oferta de específicas modalidades de crédito. Por fim, o trabalho apresenta dados que indicam que a estratégia regulatória estatal adotada nesse caso tem propiciado à população brasileira mais acesso e de melhor qualidade aos serviços próprios do mercado financeiro.

Palavras-chave: Instituição de pagamento. Concorrência. Banco comercial. Regulação. Tecnologia. Benefícios. População brasileira.

1. INTRODUÇÃO

Atualmente, dezesseis modalidades de instituições financeiras[4] estão presentes na legislação brasileira, variando quanto às atividades que efetuam. Como exemplos dessa amplitude, cita-se, inicialmente, o banco comercial, que se apresenta como o tipo com autorização regulatória ampla para coletar poupança popular e repassá-la a qualquer público. Já a cooperativa de crédito somente poderá fazer essa coleta com seus sócios cooperados, embora não esteja adstrita a específicas finalidades sociais definidas em lei, diferentemente da Caixa Econômica Federal, a qual deve aplicar seu lucro em atividades, tais como, habitação e turismo. Nesse largo conjunto, a sociedade de crédito direto desponta como tipo de instituição financeira que se sujeita ao mais elevado nível de restrição, eis que somente por meio de plataformas eletrônicas ela aplicará recursos financeiros com capital próprio, sendo-lhe vedado coletar moeda de terceiros, salvo se for em virtude da emissão de ações (NEVES, 2018).

Registre-se que a Lei n. 4.595 de 1964 (BRASIL, 1964) relacionou algumas dessas instituições financeiras, e outras foram sendo criadas ao longo da evolução da regulação estatal brasileira. Sem embargo deste gênero, o Estado brasileiro criou, por meio da Medida Provisória n. 615/2013 (BRASIL, 2013b), posteriormente convertida na Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2013a), nova qualificação de pessoa jurídica, denominada como "instituição de pagamento (IP)".

Com base em tal inovação, neste estudo demonstram-se os diferentes contextos de criação dessas duas classes de instituições - a financeira e a de pagamento -, também considerando a possível concorrência entre elas, em especial diante do banco comercial,

[4] Quase sejam: banco comercial; banco de investimento; banco múltiplo; banco de câmbio; banco de desenvolvimento; Caixa Econômica Federal; agência de fomento; sociedade de crédito, financiamento e investimento; sociedade de crédito imobiliário; sociedade de arrendamento mercantil (*leasing*); associação de poupança e empréstimo; companhia hipotecária; cooperativa de crédito; sociedade de crédito ao microempreendedor e à empresa de pequeno porte; sociedade de crédito direto; sociedade de empréstimo entre pessoas.

em face do aproveitamento de novas tecnologias aplicadas ao modo eletrônico de se registrar, custodiar e transferir recursos financeiros. Avaliou-se, ao final, se essa opção regulatória tem ampliado o acesso da população a serviços relacionados a depósitos de moeda, saques, transferências, pagamentos e à oferta de crédito, conforme se verá mais adiante.

Primeiramente cabe explanar o contexto de criação da categoria "instituição financeira".

2. SURGIMENTO DA CATEGORIA LEGISLATIVA "INSTITUIÇÃO FINANCEIRA"

A categoria jurídica "instituição financeira" apareceu em nossa legislação em 1964, sendo utilizada como um critério de controle prévio à entrada dos sujeitos no Sistema Financeiro Nacional. Seu surgimento alterou a abordagem anterior, pela qual o Estado controlava o acesso ao mercado utilizando-se de enumeração taxativa das chamadas atividades privativas de banco[5], como constou no Decreto n. 2.711/1860 (BRASIL, 1860a), que regulamentou a Lei n. 1.083 (BRASIL, 1860b) do mesmo ano e, depois, no Decreto n. 14.728/1921 (BRASIL, 2021)[6], assim se exigindo a prévia autorização estatal para se constituir bancos e casas bancárias.

Em nível constitucional, pode-se encontrar referências normativas à emissão e circulação de moedas, a bancos, a outros agentes e às atividades que exerciam, como aquelas praticadas no mercado de seguros, no mercado de capitais e no mercado de câmbio.

[5] Comércio de ouro ou prata em moeda, em pó ou em barra; comércio de títulos de companhias de qualquer natureza; comércio de efeitos de comércio e outros valores negociáveis ou por endosso ou por simples tradição; empréstimos; negócios envolvendo câmbio; depósitos de valores de qualquer natureza; abertura de contas correntes; descontos e redescontos; quaisquer negócios bancários envolvendo movimento de crédito.

[6] Regulamento da Lei n. 4.182/1920 (BRASIL, 1920), que, visando coibir negócios envolvendo câmbio, dentre outras medidas, instituiu a fiscalização dos bancos, das casas bancárias, das bolsas de mercadorias e caixas de liquidação.

Por exemplo, a Constituição Política do Império do Brasil de 1824 (BRASIL, 1824) atribuía à Assembleia Geral do Poder Legislativo a competência de determinar o peso, o valor, a inscrição, o tipo e a denominação das moedas, bem como o padrão de seus pesos e medidas, mas não fazia qualquer referência a atividades de coleta, aplicação ou intermediação de recursos financeiros, nem à custódia de títulos ou valores mobiliários.

No caso da Constituição brasileira de 1891 — arts. 7º e 34 (BRASIL, 1981) —, havia referência a bancos emissores ou de emissão, isto é, aqueles autorizados a emitir no mercado objetos com as funções de moeda: meio de pagamento, de reserva e de unidade de conta.

Apesar de não usar as expressões coleta, aplicação e intermediação ou custódia, as Constituições subsequentes até a edição da Lei n. 4.595/1964 (BRASIL, 1964), referiam-se a essas atividades, usando diferentes palavras, ao tratar da competência estatal para autorizá-las, fiscalizá-las ou legislar a respeito delas.

Veja-se, que, pela Constituição de 1934 — arts. 5º, XIII e XIX, 91 e 117 (BRASIL, 1934) —, cabia à União fiscalizar bancos, seguro, caixas econômicas particulares e legislar sobre instituições de crédito, câmbio e transferência de valores para o exterior. Ao Senado Federal competia colaborar com a Câmara dos Deputados na elaboração de leis sobre sistema monetário e bancos de emissão. Essa Constituição também determinava fosse editada lei para promover o fomento da economia popular e a progressiva nacionalização de bancos de depósito e de empresas de seguro.

No caso da Carta de 1937 — arts. 16, 18, 61 e 145 (BRASIL, 1937) —, ela fixou a competência da União para legislar a respeito de finanças federais, questões de moeda, crédito, bolsa e banco; dos Estados, para a edição de leis sobre crédito agrícola e as respectivas cooperativas entre agricultores e do Conselho de Economia Nacional, para promover a organização do crédito nacional. No que se refere a bancos de depósito e empresas de seguro, colocou a restrição de que somente poderiam funcionar no Brasil, quando brasileiros seus acionistas.

A Constituição de 1946 — arts. 5º, VIII, IX e XV, 149 e 150 (BRASIL, 1946) — previa a competência da União para cunhar e emitir moeda, instituir bancos de emissão, fiscalizar as operações de estabelecimentos de crédito, de capitalização e de seguro, de instituições de crédito, de instituições de câmbio, os bancos de depósito e a transferência de valores para fora do país. Estabeleceu, também, a necessidade de edição de lei para instituir o regime de bancos de depósito, empresas de seguro e de capitalização.

Como se vê, nas Constituições anteriores a 1964, variados serviços relacionados à movimentação de moeda eram mencionados, mas não se fazia referência à expressão "instituição financeira", cuja alusão vai ser feita no debate ocorrido durante os 16 anos em que tramitaram vários projetos de lei e substitutivos no Poder Legislativo, entre 1947 e 1964, em que se produziram pareceres que constituem relevante fonte de consulta para o contexto de criação dessa figura jurídica. Tal discussão girou em torno da proposta de edição de lei que endereçasse a reforma bancária e a criação de mecanismos que pudessem auxiliar na formulação e execução de adequadas políticas monetária, creditícia e cambial que pudessem promover o desenvolvimento do Brasil.

Vários interesses e problemas foram diagnosticados e trazidos ao debate por distintos atores — por exemplo, pelo Ministro da Fazenda Pedro Luís Correia Castro, pelo Deputado Daniel Faraco e pelo gabinete do Presidente João Goulart. O diagnóstico abrangia as seguintes questões:

a. elevado processo inflacionário pós segunda guerra mundial e elevado poder estatal nas mãos do Presidente da República e do Ministro da Fazenda de emitir e controlar a circulação de moeda, a demandar política monetária adequada para conter a inflação, controlar e monitorar os meios circulantes;
b. demissão *ad nutum* dos membros do Conselho da Superintendência de Moeda e Crédito (SUMOC)[7], o que

[7] Extinto em 1964 e substituído pelo Conselho Monetário Nacional e pelo Banco Central do Brasil.

reforçava o poder atribuído ao Presidente e ao respectivo Ministro, a exigir reformulação, e que acabou culminando na proposta de criação do Conselho Nacional Monetário (CMN) e do Banco Central do Brasil (BCB);

c. demanda de funcionários do Banco do Brasil, classes produtoras e economistas para que se harmonizassem as funções daquele com as da instituição (BCB) em vias de ser criada, para não esvaziar o papel de tradicional banco privado com controle estatal.
d. ausência de democratização do crédito, sendo necessária a criação de política para promover a concessão de empréstimos e financiamentos que permitissem a utilização mais eficiente dos recursos financeiros, com sua distribuição mais equitativa em diferentes regiões;
e. falta de disciplina legal para o mercado de capitais, requerendo a sua instituição;
f. admissibilidade do caráter público da função desempenhada pelos bancos na movimentação de moeda na economia, a merecer tratamento específico com base nesse aspecto;
g. criação sem prévio controle estatal de novos agentes concorrentes dos bancos, como a sociedade de crédito, financiamento e investimento;
h. necessidade de criação de novos mecanismos para gerir a política bancária e a especialização em torno dos setores hipotecários, rural, de exportação, de importação, industrial e de investimento, o que levou ao problema de se definir as atribuições, a composição e os poderes para os membros do CMN (SILVA, 2022).

Foi no contexto de demandas quanto à solução dessa variedade de questões e para compor boa parte dos interesses decorrentes que a Lei n. 4.595 foi promulgada em 31 de dezembro de 1964, nela se prevendo que o SFN se constituía pelo CMN, BCB, Banco do Brasil S.A., Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e pelas demais

instituições financeiras públicas e privadas — Lei n. 4. 595/1964, art. 1º (BRASIL, 1964)

Nessa lei, a categoria jurídica "banco" passou a ser admitida com uma espécie de instituição financeira, conceito alçado à condição de critério geral para a realização de controle estatal prévio de entrada, permanência e saída dos agentes no mercado, de modo a se exigir prévia autorização do BCB para qualquer pessoa jurídica pública ou privada exercer, legitimamente, a coleta, a intermediação ou a aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros — Lei n. 4.595, de 1964, art. 17 (BRASIL, 1964).

Nos documentos estudados, não se cogitou da existência de instituições de pagamento, como hoje concebidas. De 1964 em diante, numerosas alterações foram introduzidas na regulação do SFN, algumas pautadas por inovações tecnológicas, dentre elas — com relevo para este trabalho — a movimentação eletrônica de recursos financeiros em contas.

3. A OPÇÃO DO ESTADO BRASILEIRO AO CRIAR A "INSTITUIÇÃO DE PAGAMENTO" COMO PARTE INTEGRANTE DO SISTEMA DE PAGAMENTOS BRASILEIRO

Em 2013, o ordenamento jurídico brasileiro instituiu a regra segundo a qual integram o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) os arranjos e as instituições de pagamento que, em virtude do volume, da abrangência e da natureza de seus negócios, sejam capazes de oferecer risco ao normal funcionamento dos pagamentos de varejo — Lei n. 12.865/2013, art. 6º, *caput* (BRASIL, 2013a).

Vale lembrar que o SPB tinha sido reformulado pela Lei n. 10.214/2001 (BRASIL, 2001), passando a contar, então, com infraestruturas independentes controladas pelo BCB e por entidades

privadas[8]. Essas infraestruturas são compostas por sistemas, normas e procedimentos instituídos com o fim de processar a coleta e a transferência de moeda e crédito, a compensação e a liquidação de pagamentos no SFN — Lei n. 10. 214, de 2001, art. 2º, *caput* (BRASIL, 2001).

Além de lidar com pagamentos de cheques e de outras prestações pecuniárias, incluindo aquelas devidas em virtude da celebração de negócios envolvendo a aquisição e a transferência de títulos e valores mobiliários, a reformulação do SPB inovou em relação à compensação e liquidação de ordens eletrônicas de débito e de crédito[9], criando espaço para que as instituições de pagamento pudessem ofertar, anos depois, as contas de pagamento pré- e pós-pagas.

Nessa evolução, o ano de 2010 se destacou, uma vez que nele se produziu - em conjunto, pelo BCB, pela Secretaria de Análise Econômica (SAE) e pela Secretaria de Defesa Econômica (SDE) — o "Relatório sobre o Mercado de Cartões de Pagamento". Diagnosticou-se, nesse relatório, que a atuação dos agentes estava impactando negativamente a competição, principalmente em razão da exclusividade contratual

[8] Autorizadas a manter essas infraestruturas pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - cf. Lei n. 10.214/2001, parágrafo único, art. 2º (BRASIL, 2001). **Em outubro de 2022, são três as infraestruturas controladas e geridas pelo BCB**: Sistema de Transferência de Reservas (STR); Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI) Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic); e **17 as controladas e geridas por entidades privadas**: Câmara de Câmbio B3; Central Depositária de Renda Variável B3; Sistema de Registro da BM&FBOVESPA; Câmara B3; Sistema do Balcão B3; C3 Registradora; Centralizadora da Compensação de Cheques; Sistema de Liquidação Financeira Multibandeiras-Cielo; Sistema de Liquidação Doméstica-Rede; Sistema de Liquidação Diferida das Transferências Interbancárias de Ordens de Crédito- Siloc; Sistema de Transferência de Fundos - Sitraf; Sistema de Registro da Serasa; Sistema de Registro de Ativos Financeiros - Unidade de Financiamentos-UFIN; Sistema CERC; Sistema de Registro CRDC; Sistema CSD BR; Sistema de Registro da CRT4 (BCB, 2022a).

[9] Em cujo setor passou-se a adotar o monitoramento e o acompanhamento em tempo real das contas Reservas Bancárias e de Liquidação, após a criação, em 22 de abril de 2002, do Sistema de Transferência de Reservas (STR), veículo centralizado de movimentação dos recursos financeiros em circulação no SFN. Com a adoção da Liquidação Bruta em Tempo Real (LBTR), permitiu-se que a ordem de pagamento ou de transferência passasse a ser concretizada quando comandada, mas somente se houvesse saldo disponível (ÁGUIAR JÚNIOR, 2001, 51-68; FARIA; FERREIRA FILHO; RIBEIRO, 2004, p. 2). Cf. Circular BCB n. 3.100/2002 (BCB, 2002), revogada pela Resolução BCB n. 105/2021 (BCB, 2021b).

entre bandeiras e adquirentes nos modelos de quatro partes[10] e a não interoperabilidade entre os prestadores de serviços de rede (BRUSCHI; PEREZ, 2018, p. 12).

> O sistema de pagamentos de varejo, em especial os instrumentos operados por instituições não financeiras, não estava incluído na agenda regulatória do Banco Central, o que não significa, contudo, que tal mercado estivesse inteiramente alijado do foco das autoridades reguladoras. Fato é que os meios de pagamento já antes de 2013 movimentavam quantias significativas de recursos e envolviam participantes importantes para o funcionamento do sistema financeiro e de pagamentos, como os grandes bancos e as credenciadoras, de modo que esse nicho já era observado e estudado pela autarquia. Os números mais antigos divulgados no portal do Banco Central em se tratando de Estatísticas de Pagamentos de Varejo e de Cartões no Brasil remontam ao Diagnóstico do Sistema de Pagamentos de Varejo no Brasil, elaborado em 2005. Naquele ano, segundo o documento, os instrumentos de pagamento cheque, cartões de débito e crédito, débito direto e transferências de crédito foram responsáveis por, em conjunto, movimentar aproximadamente 10.308 bilhões de reais (SANTOS, 2022, p. 511-512).

No Conselho de Defesa da Ordem Econômica (CADE), mediante assinatura de Termo de Compromisso de Cessação, avençou-se a suspensão da referida relação contratual de exclusividade e, por sua vez, o BCB requereu maior divulgação e acesso quanto às práticas comerciais.

[10] Bandeira instituidora do arranjo de pagamentos, emissor do cartão, credenciadora dos estabelecimentos e os empresários credenciados a receber pagamentos por meio de cartão.

Em três anos da adoção dessas medidas, editou-se marco regulatório para os arranjos e as instituições de pagamento, por meio da Medida Provisória n. 615/2013 (BRASIL, 2013b), posteriormente convertida na Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2013a), cujos contornos vêm sendo constantemente complementados e aperfeiçoados pelo CMN e pelo BCB.

Com isso, ressalvadas algumas exceções[11], as entidades que estavam atuando no segmento de pagamentos de varejo como instituidoras ou participantes de arranjos de pagamentos tiveram de se sujeitar à nova regulação, eis que, por expressa disposição normativa — Lei n. 12.865/2013, art. 6º, *caput* (BRASIL, 2013a), passaram a formalmente integrar o SPB, cuja abrangência foi ampliada para absorver as novas instituições não financeiras (COZER, 2020, p. 40).

Observe-se, no trecho da Exposição de Motivos da Medida Provisória n. 615/2013 (BRASIL, 2013b), que as principais justificativas dadas para a proposta de edição de tal norma foram as de oferecer acesso aos serviços envolvendo a movimentação de moeda, fomentar a concorrência no mercado e permitir a regulação e a supervisão de prováveis riscos relacionados aos serviços de pagamento oferecidos por instituições não financeiras. Os arranjos e as instituições de

[11] Não fazem parte do SPB os arranjos e as instituições de pagamento: a) que ofertam os *private label*, cartões emitidos por sociedade empresária destinado à aquisição de bens ou serviços por ela ofertados — Lei n. 12.865/2013, art. 6º, § 3º (BRASIL, 2013a); b) que na avaliação do BCB, o volume, a abrangência e a natureza de negócios não forem capazes de oferecer risco norma ao funcionamento dos pagamentos de varejo. Resolução BCB n. 150/2021, art. 2º: "Não integram o SPB os arranjos de pagamento (arranjos): I — os arranjos de propósito limitado, cujos instrumentos de pagamento têm aceitação limitada, como aqueles: aceitos apenas na rede de estabelecimentos de uma mesma sociedade empresária, ainda quenão emitidos por ela; aceitos apenas em rede de estabelecimentos que apresentem claramente a mesma identidadevisual entre si, tais como franqueados e redes de postos de combustível; destinados para o pagamento de serviços públicos específicos, tais como transporte público etelefonia pública; II — em que o conjunto de participantes apresentar, de forma consolidada, volumes inferiores a: R$20.000.000.000,00 (vinte bilhões de reais) de valor total das transações, acumulado nos últimos doze meses; e 100.000.000 (cem milhões) de transações; acumuladas nos últimos doze meses; III — em que o instrumento de pagamento for oferecido no âmbito de programa destinado a conceder benefícios a pessoas naturais em função de relações de trabalho, prestação de serviços ou similares, instituído por lei ou por ato do Poder Executivo federal, estadual ou municipal" (BCB, 2021d).

pagamento que estavam à margem da regulação estatal passaram a se sujeitar à autorização do BCB, que, além de exercer o controle de entrada, permanência e saída desses agentes no mercado, passou a fomentar a concorrência nesse segmento, tal como previsto na proposta normativa:

1. Com relação aos arranjos de pagamentos e às instituições de pagamentos integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), preliminarmente deve ser explicitado que a Lei n. 10.214, de 27 de março de 2001, que trouxe importantes aprimoramentos para o SPB, consagrou arcabouço normativo aplicável essencialmente aos sistemas de compensação e de liquidação, com especial atenção aos sistemas que, em função do elevado volume de transações ou da natureza sensível de seus negócios, podem oferecer risco à solidez e ao normal funcionamento do sistema financeiro. Ficaram à margem da referida lei, no entanto, os chamados arranjos e instituições de pagamento. A vertente proposta tem o objetivo de lançar as bases para a regulação desse segmento da economia, de fundamental importância para o conjunto dos instrumentos de pagamento de varejo.
2. Nos últimos anos, tem crescido a participação de instituições não financeiras na provisão de serviços de pagamento, principalmente por intermédio de cartões de pagamento (crédito ou débito), moedas eletrônicas ou meios eletrônicos de pagamento, a exemplo dos instrumentos disponibilizados para o comércio eletrônico (*e-commerce*) e das transações realizadas mediante dispositivos móveis de comunicação (*mobile payment*).
3. Esse cenário tem o potencial de trazer inegáveis benefícios para a economia nacional - maior competição, redução de custos e preços, aumento da conveniência para os usuários, melhoria na qualidade dos serviços, facilitação da inclusão financeira. Entretanto, existem riscos inerentes às atividades

relacionadas aos serviços de pagamento, que, uma vez dimensionados, podem ser mitigados mediante regulação e supervisão setorial, com vistas na promoção da solidez e da eficiência.

4. A adequação do arcabouço normativo, além de possibilitar a mitigação dos riscos, também potencializa o papel de indutor dos agentes públicos na busca de modelos que atendam aos interesses da sociedade, alinhavando-os às políticas públicas existentes. Ademais, a regulação desse setor da economia traz a segurança jurídica demandada para a realização dos investimentos necessários para a implementação e desenvolvimento dos arranjos de pagamento.
5. Considera-se que os arranjos de pagamentos, em especial os relacionados a pagamentos móveis, podem contribuir significativamente para o objetivo do Governo Federal de promover a inclusão financeira da população brasileira. O potencial inclusivo dos pagamentos móveis deve-se à elevada penetração da telefonia móvel no Brasil em todos os segmentos de renda. Ademais, a possibilidade de atuação de novos agentes neste mercado, como as próprias operadoras de telecomunicações, trará novos investimentos e maior concorrência na provisão de serviços de pagamento (BRASIL, 2013b).

Claro que a palavra "pagamento" na expressão "instituição de pagamento" tem sentido muito mais abrangente do que aquele endereçado pelo Código Civil (BRASIL, 2002), no qual significa meio de extinção de obrigações, observação essa também aplicável para a nomenclatura do SPB.

Embora essa denominação remeta ao ato de pagar e, de fato, viabilize que devedores paguem seus credores no SFN, o SPB é composto de entidades, infraestruturas, procedimentos e regras que se voltam a processar, compensar e liquidar, além dos pagamentos, as transferências de moeda e crédito por meio de contas abertas em

instituições autorizadas, interligando-as com o setor real da economia e o BCB.

As referidas transferências podem ser usadas por um cliente do SFN que, na condição de credor, necessite efetuar pagamentos. Entretanto, elas também podem se prestar a viabilizar que tal cliente, como titular de crédito registrado em uma conta de depósito aberta em instituição financeira, possa, por exemplo transferir valores entre duas contas de sua titularidade.

Vale lembrar que, no caso exemplificado, por serem a mesma pessoa, o cliente remetente e o destinatário da moeda, não se está diante de adimplemento de obrigação. Não se verifica, portanto, um pagamento (NEVES *et al.*, 2022, p. 33-34).

Rememore-se que a obrigação constitui vínculo, em regra de existência limitada, programada para persistir por período determinado e tem no pagamento a sua principal forma de extinção (MARTINS, 2011, p. 20), decorrente do cumprimento das prestações devidas pelas partes no modo, tempo e no lugar estabelecidos (GOMES, 2008, p.113-120). No caso do exemplo dado, como o cliente não pode ser credor e devedor dele mesmo, não se estará diante de um pagamento (GOMES, 2008, p. 156-157). Daí a importância de se compreender que, embora o Sistema seja denominado "de Pagamentos", e a instituição seja designada "de pagamento", ambos se prestam a realizar, também, as transferências de recursos financeiros não conformadas propriamente em pagamentos de devedores a credores (COZER, 2020, p. 37-38).

Inicialmente, localizavam-se três tipos instituições de pagamento na regulação brasileira:

a. emissora de moeda eletrônica e gestora de conta de pagamento pré-paga — Resolução BCB n. 96/2021, art. 3º, I (BCB, 2021f);
b. emissora de instrumento de pagamento pós-pago e gestora de conta pós-paga — Resolução BCB n. 96/2021, art. 3º, II (BCB, 2021f);

c. credenciadora que habilita estabelecimentos empresariais para aceitar instrumentos de pagamento e fornece a eles as chamadas 'maquininhas'.

Recentemente, uma quarta espécie de instituição de pagamento foi criada: a iniciadora de transferência ou de pagamento, por meio do qual o cliente os ordena, sem utilizar cartão e sem ter de acessar o ambiente da instituição onde tem conta aberta (Resolução BCB n. 80/2021, art. 3º, I a IV)[12].

Ressalte-se que as contas de pagamento podem ser ofertadas ao mercado também pelas instituições financeiras[13], quando instituidoras ou participantes de um arranjo de pagamento (SILVA, 2014)[14], por corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, na modalidade de conta pré-paga para emissão de moeda eletrônica[15], mas devem, obrigatoriamente, ser ofertadas pelas instituições de

[12] "Art. 3º As instituições de pagamento são classificadas nas seguintes modalidades, de acordo com os serviços de pagamento prestados: I - emissor de moeda eletrônica: instituição de pagamento que gerencia conta de pagamento de usuário final, do tipo pré-paga, disponibiliza transação de pagamento que envolva o ato de pagar ou transferir, com base em moeda eletrônica previamente aportada nessa conta, converte tais recursos em moeda física ou escritural, ou vice-versa, podendo habilitar a aceitação da moeda eletrônica com a liquidação em conta de pagamento por ela gerenciada; II - emissor de instrumento de pagamento pós-pago: instituição de pagamento que gerencia conta de pagamento de usuário final pagador, do tipo pós-paga, e disponibiliza transação de pagamento com base nessa conta; III - credenciador: instituição de pagamento que, sem gerenciar conta de pagamento: a) habilita recebedores para a aceitação de instrumento de pagamento emitido por instituição de pagamento ou por instituição financeira participante de um mesmo arranjo de pagamento; e b) participa do processo de liquidação das transações de pagamento como credor perante o emissor, de acordo com as regras do arranjo de pagamento; e IV - iniciador de transação de pagamento: instituição de pagamento que presta serviço de iniciação de transação de pagamento: a) sem gerenciar conta de pagamento; e b) sem deter em momento algum os fundos transferidos na prestação do serviço" (BCB, 2021e).

[13] Cf. Lei 12.865/2013, art. 6º, § 1º (BRASIL, 2013a); Resolução CMN n. 4.282/2013 (BCB, CMN, 2013c); Resolução BCB n. 96/2021, art. 1º e 2º, I (BCB, 2021f).

[14] Cf. Lei n. 12.865/2013, art. 6º, I (BRASIL, 2013a); BCB, 2020a).

[15] Cf. Resolução CMN n. 5.008/2022, art. 2º, XX (BCB, CMN, 2022b), que revogou a Resolução CMN n. 4.871/2020 (BCB, 2020d), responsável por ter instituído essa autorização.

pagamento — Resolução BCB n. 96/2021, art. 2º, I e II, art. 2º[16] — que forem respectivamente autorizadas a atuar como emissoras de moeda eletrônica — Resolução BCB n. 80/2021, art. 3º, I (BCB, 2021e) — ou de instrumento de pagamento pós-pago — Resolução BCB n. 80/2021, art. 3º, II (BCB, 2021e).

Até o ano de 2021, a autorização para funcionarem deveria ser solicitada ao BCB pelas instituições de pagamento, após o preenchimento de determinado patamar de recursos financeiros movimentados, ou seja, somente deveriam pedir autorização quando apresentassem valores financeiros superiores a 500 milhões de reais em negócios de pagamento ou a 50 milhões de reais em recursos mantidos em conta de pagamento pré-paga, considerando-se o somatório dos valores apurados nos últimos doze meses[17].

Em relação aos arranjos de pagamento, a redação original da Circular BCB n. 3.682/2013 (BCB, 2013b), também exigiu autorização quando se apresentassem volumes superiores a:

> R$20.000.000,00 (vinte milhões de reais) de valor total das transações, acumulado nos últimos 12 (doze) meses; b) 1.000.000 (um milhão) de transações, acumuladas nos últimos 12 (doze) meses; c) R$2.000.000,00 (dois milhões de reais) em recursos depositados em conta de pagamento em 30 (trinta) dias, nos últimos 12 (doze) meses; e d) 100.000 (cem mil) usuários finais ativos em 30 (trinta) dias, nos últimos 12 (doze) meses[18].

[16] "Art. 2º: As contas de pagamento referidas no art. 1º devem ser utilizadas: I — obrigatoriamente pelas instituições emissoras de moeda eletrônica ou de cartão de crédito ou de outro instrumento de pagamento pós-pago; e II — exclusivamente para registros de débitos e créditos relativos a transações de pagamento do usuário final titular da conta" (BCB, 2021f).

[17] Cf. Circular BCB n. 3.885/2018, art. 6º, I e II, § 1º, § 2.º, § 3º, § 4º § 5º, § 6º e § 7; art.7º (BCB, 2018a), alterada pela Resolução BCB n. 24/2020 (BCB, 2020c), por sua vez revogada pela Resolução BCB n. 80/2021 (BCB, 2021e).

[18] Foi mantido para os arranjos de pagamento o critério de atingimento de determinado patamar de volumetria de movimentação de recursos e de negócios para se exigir a autorização doBCB, para aqueles que alcançarem de forma consolidada e acumulada nos últimos doze meses volumes superiores a a) R$ 20.000.000.000,00 (vinte bilhões

Como se vê, não era exigida prévia autorização antes de as instituições de pagamento iniciarem o exercício das atividades profissionais, o que foi mantido para as emissoras de instrumentos de pagamento pós-pago e para credenciadores[19]. Diferentemente, passou-se a exigir autorização antes de começar o exercício de suas atividades da iniciadora de transação de pagamento e da emissora de moeda eletrônica a partir de 1º de março de 2021[20].

A Resolução BCB n. 24/2020 instituiu regra de transição para os emissores de moeda eletrônica e condições para se apurar os valores base para a obrigatoriedade de requerimento da autorização para funcionar, como segue:

> Art. 6º-B. A instituição de pagamento que, em 1º de março de 2021, prestar serviço na modalidade de emissor de moeda eletrônica e não estiver autorizada pelo Banco Central do Brasil deve solicitar autorização para funcionar: I — se alcançar, até 31 de dezembro de 2021, movimentações financeiras superiores a pelo menos um dos seguintes valores: a) R$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais) em transações de 1pagamento; ou b) R$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais) em recursos mantidos em conta de pagamento pré-paga; II — se alcançar, entre 1º de janeiro de 2022 e 31 de dezembro de 2022, movimentações financeiras superiores a pelo menos um dos seguintes valores: a) R$300.000.000,00 (trezentos milhões de reais) em transações de pagamento; ou b) R$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais) em recursos mantidos em conta de pagamento pré-paga; e III — de 1º de janeiro de 2023 até 30 de junho de 2023, se não alcançar as movimentações

de reais) de valor total das transações; e b) 100.000.000 (cem milhões) de negócios — Resolução BCB n. 150/2021, art. 2º, II, "a" e "b" (BCB, 2021d).

[19] Cf. Resolução BCB n. 24/2020 (BCB, 2020c), art. 6º, *caput*, revogada pela Resolução BCB n. 80/2021, art. 11, *caput*, § 1º a 4º (BCB, 2021e).

[20] Cf. Resolução BCB n. 24/2020, art. 6º-A, I e II (BCB, 2020c), revogada pela Resolução BCB n. 80/2021, art. 9º (BCB, 2021e).

> financeiras estabelecidas nos incisos I e II do *caput*. § 1º A autorização para funcionar deve ser solicitada em até noventa dias, contados a partir da data em que a instituição alcançar um dos valores estabelecidos nos incisos I e II do *caput*, observado o disposto no art. 53. § 2º Os valores de que tratam a alínea 'a' do inciso I e a alínea 'a' do inciso II do *caput* devem ser apurados com base no somatório dos valores correspondentes às transações de pagamento executadas nos últimos doze meses. § 3º Na transferência de recursos entre contas de pagamento pré-pagas mantidas em uma mesma instituição de pagamento, o valor correspondente à operação deve ser considerado como uma transação na apuração dos valores de que tratam a alínea 'a' do inciso I e a alínea 'a' do inciso II do *caput*. § 4º Os valores de que tratam a alínea 'b' do inciso I e a alínea 'b' do inciso II do *caput* devem ser apurados com base na média aritmética dos trinta maiores saldos diários em moeda eletrônica mantidos em contas de pagamento pré-pagas nos últimos doze meses. § 5º Para fins de apuração dos valores financeiros mencionados nos incisos I e II do caput, não devem ser consideradas as transações realizadas no âmbito dos arranjos de pagamento ou dos programas de benefícios mencionados no art. 2º (BCB, 2020d).

Tais normas foram ligeiramente atualizadas pela Resolução BCB n. 80/2021 (BCB, 2021e), passando a ter a seguinte redação:

> Art. 10. O emissor de moeda eletrônica que houver iniciado a prestação desse serviço antes de 1º de março de 2021 e não estiver autorizado pelo Banco Central do Brasil deverá solicitar autorização para funcionar: I — se alcançar, até 31 de dezembro de 2021, movimentações financeiras superiores a pelo menos um dos seguintes valores: a) R$500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais) em transações de pagamento; ou b) R$50.000.000,00 (cinquenta

milhões de reais) em recursos mantidos em conta de pagamento pré-paga; II — se alcançar, entre 1º de janeiro de 2022 e 31 de dezembro de 2022, movimentações financeiras superiores a pelo menos um dos seguintes valores:
a) R$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais) em transações de pagamento; ou b) R$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais) em recursos mantidos em conta de pagamento pré-paga; e III — até 31 de março de 2023, se não alcançar as movimentações financeiras previstas nos incisos I e II até 31 de dezembro de 2022. § 1º A autorização para funcionar de que trata o caput deve ser solicitada em até noventa dias, contados a partir da data em que a instituição alcançar um dos valores estabelecidos nos incisos I e II do caput, observado o disposto no art. 14. § 2º Os valores de que tratam a alínea 'a' do inciso I e a alínea 'a' do inciso II do *caput* devem ser apurados com base no somatório dos valores correspondentes às transações de pagamento executadas nos últimos doze meses. § 3º Na transferência de recursos entre contas de pagamento pré-pagas mantidas em uma mesma instituição de pagamento, o valor correspondente à operação deve ser considerado como uma única transação na apuração dos valores de que tratam a alínea 'a' do inciso I e a alínea 'a' do inciso II do *caput*. § 4º Os valores de que tratam a alínea 'b' do inciso I e a alínea 'b' do inciso II do *caput* devem ser apurados com base na média aritmética dos trinta maiores saldos diários em moeda eletrônica mantidos em contas de pagamento pré-pagas nos últimos doze meses. § 5º Para fins de apuração dos valores financeiros mencionados nos incisos I e II do *caput*, não devem ser consideradas as transações realizadas no âmbito dos arranjos de pagamento e dos programas de benefícios mencionados no art. 2º. Art. 12. A instituição de pagamento que, em função de qualquer das situações previstas nesta Resolução, solicitar autorização para funcionamento em uma

> das modalidades previstas nos incisos I a IV do art. 3º deverá incluir, em sua solicitação, todas as modalidades em que já atua, independentemente dos volumes das respectivas movimentações financeiras.
> Art. 13. A instituição de pagamento que presta serviço de pagamento nas modalidades previstas nos incisos I a III do art. 3º e apresenta movimentações financeiras superiores a pelo menos um dos valores estabelecidos nos arts. 10 e 11, na hipótese de não ter instruído tempestiva e adequadamente o respectivo pedido de autorização para funcionamento como instituição de pagamento, somente poderá continuar a exercer tal atividade até o prazo de noventa dias, contado a partir da data em que alcançar o referido critério (BCB, 2021h).

Em um novo estágio regulatório, a Lei n. 12.865 de 2013 (BRASIL, 2013a) começou a requerer autorização do Banco Central do Brasil para que agentes considerados distintos de instituição financeira pudessem ofertar à população serviços envolvendo a movimentação de recursos financeiros, isto é, as instituições de pagamento. Naquela oportunidade, o controle estatal era exigido depois que entravam no mercado e o atingissem determinado volume de negócios, considerado capaz de causar risco ao normal funcionamento do mercado de pagamentos de varejo.

Na atual regulação, a emissora de moeda eletrônica e a iniciadora de transação de pagamento têm que pedir autorização prévia, enquanto a instituição de arranjos de pagamento, a emissora de instrumento pós-pago e a credenciadora sujeitam-se à regra originalmente instituída, ou seja, somente devem pedir autorização se alcançados o volume de recursos movimentados e de negócios celebrados posto como patamar de controle estatal.

4. ATIVIDADE DE INSTITUIÇÃO DE PAGAMENTO: SUPERPOSIÇÃO COM A ATIVIDADE DE BANCO COMERCIAL

Apesar de parte da doutrina se posicionar em favor da tese segundo a qual a caracterização de instituição financeira depende da presença cumulativa das atividades de coletar, aplicar e intermediar recursos financeiros, e de estar presente variação de entendimento nas decisões do Conselho Nacional de Recurso do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN) — Recurso 13.846/2016 (CRSFN, 2016); Recursos n. 13.789/2017 (CRSFN, 2017); 13.128/2014 (CRSFN, 2014); 2.492/1998 (CRSFN, 1998); 2.781/2000 (CRSFN, 2000) e 8.323/2008 (CRSFN, 2008) —, quanto a se exigir a presença cumulativa ou alternativa das atividades para se qualificar o agente como instituição financeira, a alternatividade dos critérios se mostra mais congruente com a interpretação sistemática do ordenamento jurídico brasileiro.

Tal fato se afirma, primeiro, por não se verificar em lei a imposição de exigência da presença de todas as atividades para caracterizar instituição financeira; segundo, porque, ao atualizar a definição de instituição financeira para fins criminais, o art. 1º da Lei n. 7.492/1986 (BRASIL, 1986), expressamente adota a expressão "cumulativamente ou não", posição reforçada no Parecer PGBC-BCB n. 151/1999, em que se trabalhou com a profissionalidade da movimentação de recursos financeiros.

Tradicionalmente, boa parte da atividade de coleta de moeda da população é realizada pelos bancos comerciais, enquanto a mais típica das instituições financeiras volta-se para a prática de transferências de recursos financeiros e para a realização de pagamentos, que são por eles concretizados em nome de seus clientes depositantes.

Foi na oferta desses serviços que as instituições de pagamento passaram a concorrer com os bancos comerciais e, para isso, passaram a exercer serviços, tais como, a gestão de contas de pagamento, a execução de instruções eletrônicas de pagamento, a emissão e o credenciamento para aceitação de instrumentos de pagamentos, a execução de remessas de fundos e a prestação de serviços associados à

moeda eletrônica, como emissão, coleta e repasse — Lei n. 12.865/2013 art. 6º, III, "a" a "h" (BRASIL, 2013a) —, sendo-lhes vedado o exercício de atividades privativas de instituições financeiras —Lei n. 12.865, de 2013, art. 6º, § 2º (BRASIL, 2013a).

A literatura (COZER, 2020, p. 43; RAGAZZO, 2020, p. 82) e o BCB (2022a) explicam que a instituição de pagamento se diferencia da instituição financeira principalmente porque não pode praticar a concessão de crédito, isto é, celebrar contratos de empréstimo de recursos financeiros, de financiamento e de desconto de títulos.

No entanto, ao se interpretar o art. 17 da Lei n. 4.595/1964, dependendo do sentido que se der às palavras "coleta", "aplicação" e às expressões "intermediação de recursos financeiros" e "custódia de títulos e valores mobiliários", percebe-se que a única atividade que a instituição de pagamento não pode praticar é a custódia, em especial a custódia de valores mobiliários, porque, na atual regulação, trata-se de guarda especializada de documentos físicos ou eletrônicos representativos desses objetos, a ser prestada por bancos comerciais, múltiplos ou de investimentos, caixas econômicas, sociedades corretoras ou distribuidoras de títulos e valores mobiliários, bem como entidades prestadoras de serviços de compensação e liquidação e de depósito centralizado de valores mobiliários, que tenham obtido específica autorização da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) — Resolução CVM n. 32/2021 (CVM, 2021).

No que se refere às outras atividades, no entanto, pode-se, sim, identificar a coleta, a intermediação e a aplicação. Tanto é que a Súmula n. 283 do Superior Tribunal de Justiça (STJ)[21] admitiu a aplicabilidade da Súmula n. 596 do Supremo Tribunal Federal (STF)[22] às administradoras de cartão de crédito, por reconhecê-las como

[21] "As empresas administradoras de cartão de crédito são instituições financeiras e, por isso, os juros remuneratórios por elas cobrados não sofrem as limitações da Lei de Usura" (BRASIL, STJ, 2004, p. 201).

[22] "As disposições do Decreto 22626/1933 não se aplicam às taxas de juros e aos outros encargos cobrados nas operações realizadas por instituições públicas ou privadas, que integram o Sistema Financeiro Nacional (BRASIL STF, 1977).

instituições financeiras, entendendo que elas têm liberdade para a cobrança de juros e não estão sujeitas às limitações da Lei de Usura.

4.1 COLETA DE RECURSOS FINANCEIROS: SERVIÇO DE GUARDA, TRANSFERÊNCIAS, PAGAMENTOS E SAQUES

É certo que a instituição de pagamento está praticando coleta de moeda quando oferece o serviço de abertura de conta de pagamento pré-paga[23], e por meio dela registra crédito financeiro em favor do seu cliente depositante. Claro que a moeda coletada por meio desse tipo de conta deve ser usada pelo cliente para a finalidade específica de realizar transferências ou pagamentos[24]. Essa restrição de função da moeda coletada, todavia, não afasta a qualificação do negócio jurídico celebrado para realizá-la, isto é, um contrato de depósito de objeto fungível — Lei n. 10.406/2002, art. 645 (BRASIL, 2002)—, regido, portanto, pelas regras do mútuo — Lei n. 10.406/2002, art. 586 (BRASIL, 2002).

O mesmo acontece com o depósito de valores realizado em contas de depósito, seja contratada na espécie de conta corrente, conta salário, conta poupança, conta de investimentos e conta eleitoral, oferecidas exclusivamente pelas instituições financeiras. Os recursos financeiros coletados por meio delas se configuram como depósito de coisa fungível, prestação contratada no bojo do contrato de abertura de uma dessas contas (COSTA; NEVES; SILVA, 2021, p. 42).

As funcionalidades "depósito" e "transferência" de moeda e sua utilização para efetuar "pagamentos" estão presentes, seja no contrato de abertura de conta corrente ofertado pelo banco comercial, seja

[23] Entende-se como conta de pagamento pré-paga aquela em que o cliente deposita recursos financeiros para com eles efetuar pagamentos via utilização de cartão ou de canais eletrônicos.

[24] Resolução BCB n. 96/2021, art. 2º "As contas de pagamento referidas no art. 1º devem ser utilizadas: I - obrigatoriamente pelas instituições emissoras de moeda eletrônica ou de cartão de crédito ou de outro instrumento de pagamento pós-pago; e II - exclusivamente para registros de débitos e créditos relativos a transações de pagamento do usuário final titular da conta" (BCB, 2021f).

no contrato de abertura de conta de pagamento pré-paga. Quanto ao saque, sempre possível na conta corrente, pode estar presente na conta de pagamento pré- e pós-paga[25], a depender do contrato celebrado pelo cliente e das regras de funcionamento do arranjo de pagamento em que a conta está sendo ofertada.

4.1.1 SAQUE DE MOEDA FÍSICA

No que se refere ao saque de moedas físicas, tudo indica que as instituições de pagamento e as instituições financeiras não titulares de contas "Reservas Bancárias" abertas perante o BCB dependem dos bancos comerciais, dos bancos múltiplos com carteiras comerciais e da Caixa Econômica Federal, para oferecer esse tipo de serviço aos seus clientes.

Tal inferência é explicada, primeiro, porque somente os três são obrigados[26] a abrir a conta "Reservas Bancárias"[27] perante o BCB, o que lhes permite acesso direto ao Sistema de Transferência de Reservas (STR)[28] e lhes confere poder para movimentação de moeda

[25] Na conta de pagamento pós-paga, o seu titular habilita-se a efetuar pagamentos sem realizar aportes prévios de valores. Utiliza-se limite de crédito disponibilizado e, ao fazê-lo, assume dívida a ser paga em data contratada.

[26] Resolução BCB n. 105/2021, Regulamento anexo V: "Art. 32. As disponibilidades mantidas no Banco Central do Brasil, em moeda nacional, pelos bancos comerciais, bancos de investimento, caixas econômicas, bancos de câmbio, bancos de desenvolvimento e bancos múltiplos devem ser registradas na conta Reservas Bancárias, observado o disposto no art. 35. [...] Art. 35. A conta Reservas Bancárias é de titularidade: I - obrigatória, para os bancos comerciais, os bancos múltiplos com carteira comercial e para as caixas econômicas; e II - facultativa, para os bancos de investimento, os bancos de câmbio, os bancos múltiplos sem carteira comercial e os bancos de desenvolvimento. Parágrafo único. Admite-se somente uma conta Reservas Bancárias por instituição" (BCB, 2021b).

[27] Resolução BCB n. 105/2021, Regulamento anexo. "Art. 2º. Para os efeitos deste Regulamento, as expressões e os termos relacionados são definidos como segue: [...] XVI - Conta Reservas Bancárias: conta de titularidade das instituições financeiras bancárias, mantida no Banco Central do Brasil para fins de acolhimento dos depósitos dessas instituições e de transferência de fundos no âmbito do STR (*Redação dada, a partir de 1º/4/2022, pela Resolução BCB n. 211, de 22 de março de 2022*) (BCB, 2021b).

[28] Resolução BCB n. 105/2021, Regulamento anexo. "Art. 3º A finalidade do STR é possibilitar transferência de fundos entre seus participantes. § 1º As obrigações,

em instância final no SFN. Depois, porque apenas eles têm ampla autorização para realizar a intermediação financeira, isto é, podem coletar e repassar moeda física ou escritural por meio de contas de depósito, na modalidade à vista ou a prazo, de qualquer tipo de cliente, pessoa física ou jurídica, de direito público ou de direito privado e até de entes despersonalizados.

Vale dizer que, com base na abertura da conta perante o BCB, seja a de "Reservas Bancárias" ou a de "Liquidação"[29], a instituição passa a ser participante do STR, podendo realizar as liquidações permitidas nesse sistema. A diferenciação, em princípio, não ocorre

---

no âmbito do STR, atinentes às transferências de fundos de que trata o caput são liquidadas em tempo real, operação por operação. § 2º As transferências de fundos de que trata o caput são processadas por meio de lançamentos nas contas mantidas pelos participantes no Banco Central do Brasil. § 3º No caso de participante titular de conta Reservas Bancárias, a ordem de transferência de fundos pode ser emitida em nome próprio ou por conta de terceiros, a favor do participante recebedor ou de cliente" (BCB, 2021b).

[29] Resolução BCB n. 105/2021, Regulamento anexo: "Art. 2º. [...] XVII - Conta de Liquidação: conta de titularidade das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação, dos fundos garantidores de crédito e das demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil que não possam ser titulares de conta Reservas Bancárias, mantida no Banco Central do Brasil para fins de acolhimento dos depósitos dessas instituições e de transferência de fundos no âmbito do STR; e (*Redação dada, a partir de 1º/4/2022, pela Resolução BCB n. 211, de 22/3/2022*) [...]; Art. 33. A Conta de Liquidação destina-se ao registro, em moeda nacional: I - se titulada por câmara ou prestador de serviço de compensação e de liquidação: a) da liquidação dos resultados apurados nos respectivos sistemas de liquidação; b) da realização de movimentações financeiras diretamente relacionadas aos mecanismos e salvaguardas adotados nos sistemas de liquidação que operem ou vinculadas a eventos de custódia atinentes à liquidação de obrigações de emissor; e c) da liquidação de obrigações financeiras entre o Banco Central do Brasil e os respectivos titulares; II - se titulada por instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil não discriminada no art. 32, ou por fundo garantidor de crédito, das disponibilidades mantidas no Banco Central do Brasil e das movimentações no STR *(Redação dada, a partir de 1º/4/2022, pela Resolução BCB n. 211, de 22/3/2022*). [...] Art. 36. A Conta de Liquidação é de titularidade: I - obrigatória, para câmaras e prestadores de serviços de compensação e de liquidação responsáveis por sistemas de liquidação considerados sistemicamente importantes, na forma da regulamentação em vigor; e II - facultativa, para as demais câmaras e prestadores de serviços de compensação e de liquidação, para os fundos garantidores de crédito e para as instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil não discriminadas no art. 35 (*Redação dada, a partir de 1º/4/2022, pela Resolução BCB n. 211, de 22/3/2022*). § 1º Cada Conta de Liquidação titulada por câmara ou por prestador de serviços de compensação e de liquidação atende apenas a um sistema de liquidação. § 2º Admite-se somente uma Conta de Liquidação por instituição" (BCB, 2021b).

em razão do tipo da conta detida, sendo decorrência natural do tipo de instituição. Basicamente, elas podem realizar as liquidações de negócios abrangidos pela autorização de funcionamento que lhes foi concedida pelo BCB e as operações autorizadas para o tipo da instituição.

Daí que, ao se observar a autorização concedida de forma privativa aos bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira comercial e à Caixa Econômica Federal para coletarem moedas em depósito à vista ou a prazo de qualquer cliente por meio de contas de depósito, com disponibilidade de repassá-las a outro cliente; e, ainda, a obrigatoriedade endereçada apenas a eles, de manterem contas "Reservas Bancárias" abertas perante o BCB, pode-se inferir que tais instituições são as responsáveis por viabilizar a movimentação de moeda escritural, bem como o depósito e o saque de moeda física, cedular ou metálica no País.

Assim, embora os demais tipos de bancos tenham a faculdade de abrir a conta "Reservas Bancárias" e as demais instituições financeiras tenham o dever ou a faculdade de abrir a conta de "Liquidação", eles poderão movimentar moeda de forma menos ampla que os bancos comerciais, os bancos múltiplos com carteira comercial e a Caixa Econômica Federal.

Tendo em vista esses critérios regulatórios, infere-se que as instituições financeiras e as demais instituições autorizadas pelo BCB dependem dos bancos comerciais, dos bancos múltiplos com carteira comercial ou da Caixa Econômica Federal para permitir que seus clientes possam movimentar moedas escriturais ou realizar depósito e saque de moeda física[30].

[30] Tanto é que o Edital de Consulta Pública n. 75/2019 (BCB, 2019), embora pretendesse alterar tal situação, até outubro de 2022, não resultou na edição de norma. Veja trecho da justificativa apresentada: "Há evidências de que os bancos digitais, os emissores de moeda eletrônica e mesmo bancos tradicionais de menor porte, por não disporem (ou disporem de forma muito limitada) de canais de atendimento presenciais para seus clientes, têm enfrentado dificuldades para dar acesso aos serviços de saque e de aporte a seus clientes. Isso ocorre porque os bancos de rede operam arranjos de saque e de aporte fechados, sem interoperabilidade (por meio de redes próprias de Automated Teller Machines - ATMs, conhecidos no País por terminais de autoatendimento ou

É o caso da instituição de pagamento que tem a faculdade de

por 'caixas eletrônicos'), e os arranjos de saque e de aporte abertos têm oferecido condições desiguais de acesso e de preço, em alguns casos, ou não têm oferecido capilaridade suficiente, em outros casos. 6. Esta Autarquia vem estudando o modelo de arranjo de saque e de aporte fechado, sem interoperabilidade, desde a publicação do 'Diagnóstico do Sistema de Pagamentos de Varejo do Brasil', em 2005. Já naquele documento, o BCB apontava que todas as jurisdições estudadas adotavam modelos de rede única ou interoperada, destacando a importância da cooperação entre os agentes no estabelecimento dessa rede sob a ótica da eficiência social, principalmente consideradas as características de redes afins - altos custos para instalação e custo marginal de transação decrescentes levam à necessidade de economias de escala como forma de viabilizar essa infraestrutura. 7. É preciso considerar as diferenças entre os arranjos de saque e de aporte fechados (a exemplo das redes de ATMs proprietárias) e os abertos. A interoperabilidade entre as redes de ATMs proprietárias traz maior complexidade em razão da falta de padronização da indústria, com sistemas e mecanismos de segurança distintos, que dificultam a comunicação entre as instituições (por exemplo, a identificação de um cliente em um terminal de uma rede proprietária de outro banco). Todavia, o contexto atual, de busca de maior competição e eficiência, indica a necessidade de se iniciar o tratamento dessas questões. 8. No caso dos arranjos de saque e de aporte abertos, que tipicamente oferecem ATMs com acesso a esses serviços (saques e aportes) em contas transacionais de várias instituições, o diagnóstico da situação revela falhas de mercado significativas, seja por questões de governança que levam a condições desiguais de acesso e de preço, seja pela falta de um ambiente favorável ao seu desenvolvimento e ao aumento de sua capilaridade, sobretudo fora dos grandes centros urbanos e das regiões economicamente mais pujantes. 9. Em suma, a falta ou a limitada interoperabilidade entre os arranjos fechados de saque e de aporte (a exemplo do que ocorre nas redes de ATMs proprietárias), somada à limitada capilaridade dos arranjos abertos, contribui para o aumento dos custos operacionais do sistema financeiro e de pagamentos na medida em que os ganhos de rede não são completamente incorporados pela natureza excludente do acesso a esses arranjos. revisão do modelo adotado no Brasil. [...] 12. Para enfrentar esse quadro, esta Autarquia propõe, como primeiro passo, com fundamento nos arts. 6º, inciso III, alínea 'a', §§ 1º e 2º, 9º, inciso I, e 15 da Lei n. 12.865 de 2013; e, tendo em vista o disposto nos arts. 2º, III, 3º e 4º da Resolução n. 4.282, de 2013, disciplinar os arranjos de pagamento na modalidade de 'saque e de aporte', de modo a conferir-lhes idêntico tratamento regulatório dispensado às outras modalidades de arranjos de pagamento pelo Regulamento anexo à Circular n. 3.682, de 2013. Essa nova disciplina normativa dos arranjos de saque e de aporte como mais uma modalidade de arranjo regulado pela Autarquia sujeita esses arranjos aos princípios constantes do art. 7º da Lei n. 12.865, de 2013, e às melhores práticas de mercado, a exemplo do acesso aberto e não discriminatório aos interessados. Fortalece, ainda, a possibilidade de surgimento de novos modelos de negócio que buscam endereçar esses serviços, que poderiam vir a gozar dos benefícios advindos dos comandos regulatórios que regem a interoperabilidade entre arranjos de pagamento como forma de alavancar seu desenvolvimento. 13. Em relação a novos modelos de negócio, destaque-se que os serviços de saque e de aporte de recursos em espécie nos estabelecimentos comerciais ainda são pouco difundidos no País, à exceção do modelo de correspondente no País (que limita o atendimento de clientes e usuários da instituição financeira contratante do estabelecimento). Esses e outros modelos podem trazer alternativas para a maior capilaridade desses serviços, principalmente em pontos onde o influxo de usuários

abrir conta de Liquidação no BCB e por ela pode movimentar a moeda recebida e repassada em nome de seu cliente, cujo registro depende da conversão de moeda escritural em eletrônica ou vice-versa (BCB, 2020, p. 34)[31].

Para que a instituição de pagamento emita a moeda eletrônica, necessário que antes haja conversão da moeda física ou escritural. Assim, para permitir ao seu cliente o depósito de moeda escritural ou de moeda física, cedular ou metálica, a instituição de pagamento depende dos serviços processados exclusivamente pelas instituições titulares de conta "Reservas Bancárias" (BCB, 2020, p. 34). É preciso, vice-versa, converter a moeda eletrônica em moeda escritural para viabilizar que o cliente possa realizar transferência para uma conta de depósito ou em moeda física, para que o cliente possa efetuar ~~o seu~~ saque em espécie.

Percebe-se, assim, que a diferenciação entre as contas que as instituições podem ofertar ao mercado pela regulação brasileira impõe limites à prestação de determinados serviços por parte das instituições que são autorizadas pelo BCB a ingressar no mercado de movimentação profissional de recursos financeiros.

Embora a instituição de pagamento possa emitir moeda eletrônica em favor do cliente que depositou moeda escritural ou física em seu poder, ela depende das titulares de contas "Reservas Bancárias" para processar a conversão da moeda em eletrônica ou o inverso.

---

pode não justificar a existência de um ATM. 14. Em síntese, as medidas regulatórias visam criar um ambiente de negócio capaz de induzir o mercado a propiciar melhorias no acesso às infraestruturas necessárias aos serviços de saque e de aporte, de facilitar o aparecimento de novos modelos de negócio voltados à prestação desses serviços e de promover uma maior interoperabilidade entre esses arranjos e infraestrutura subjacentes. Espera-se que essas medidas regulatórias, conforme sejam colocadas em prática, propiciem um aumento na eficiência social e econômica relacionada ao provimento e ao uso desses serviços, uma melhora nas condições de competição no âmbito do SFN e do SPB e, como resultado, uma melhora na prestação desses serviços para os usuários finais".

[31] Cf. Resolução CMN n. 4.649/2018, art. 1º, § 1º, § 2º, § 3º, art. 2º, I, II, III e IV, art. 3º (BCB, CMN, 2018b).

4.2 INTERMEDIAÇÃO DE RECURSOS FINANCEIROS

A doutrina considera a intermediação como a atividade composta de dois atos: a coleta de recursos financeiros de um cliente e seu repasse a outro. Ou seja, segundo essa concepção, a intermediação estará caracterizada quando se celebra dois contratos. Com o primeiro cliente, de quem se efetua a coleta de moeda, celebra-se um contrato de depósito e com o segundo, para quem se repassa a moeda coletada, celebra-se um contrato de mútuo (BARRETO, 1975, p. XIII-XIV; Parecer BCB n. 151/1999). Apesar de incorporada tal ideia na lógica da regulação do BCB, sabe-se que a redação do art. 17 da Lei n. 4.595/1964 não a traduz com clareza. Tanto é que a redação lacunosa de referida norma é amplamente criticada por Barreto (1975, p. 87-98), Coelho (1981, p. 69-73), Paulin (1998, p. 196-206), Rodrigues (2004, p. 56), Waisberg e Gornati (2012, p. 24-29) e Salomão Neto (2014, p. 16-32).

Na ausência de clareza do sentido da palavra intermediação, é possível admiti-la presente quando se tem a coleta de moeda (contrato de depósito) e seu repasse por meio de transferências ou de pagamentos (contrato de prestação de serviço ou de mandato). Não se encontrou norma a prever que a intermediação apenas abrange a coleta para repasse sob a forma de empréstimo.

4.3 APLICAÇÃO DE RECURSOS FINANCEIROS

No que se refere à aplicação de recursos financeiros, verifica-se a sua presença conforme o tipo de instituição de pagamento, observada a interpretação dada pelo BCB às normas do ordenamento jurídico brasileiro.

4.3.1 APLICAÇÃO DE RECURSOS FINANCEIROS POR INSTITUIÇÃO DE PAGAMENTO EMISSORA DE MOEDA ELETRÔNICA

A instituição de pagamento que coleta valores em contas de pagamento pré-paga e, em favor dos clientes, emite moeda eletrônica, deve depositá-los em sua Conta de Movimentação de Moeda Eletrônica[32] aberta perante o BCB. Todavia, pode optar por aplicá-los exclusivamente em títulos públicos federais[33]. Nesse caso, estará, sim, aplicando recursos de terceiros em nome próprio perante o Tesouro Nacional.

[32] Resolução BCB n. 237/2022: "Art. 1º A conta específica de que trata o art. 22 da Resolução BCB n. 80, de 25 de março de 2021, detida no Banco Central do Brasil, doravante denominada Conta Correspondente a Moeda Eletrônica (CCME), é de titularidade das instituições de pagamento, das instituições financeiras e das demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, quando instituições emissoras de moeda eletrônica (IEME), e destina-se, exclusivamente, à manutenção de recursos em espécie correspondentes ao valor de moedas eletrônicas mantidas em conta de pagamento pré-paga por elas gerenciadas. Art. 2º As transferências a débito ou a crédito da CCME são realizadas por meio das mensagens do Grupo de Serviços de Pagamentos Relacionados a Moeda Eletrônica (Grupo de Serviços SME) e das mensagens do Grupo de Serviços para Liquidez em Conta Pagamentos Instantâneos (Grupo de Serviços LPI), do Catálogo de Serviços do Sistema Financeiro Nacional, observadas as grades horárias de funcionamento do Sistema de Transferência de Reservas (STR). Parágrafo único. A transferência a débito da CCME é comandada pela IEME titular da respectiva conta. [...] Art. 5º As instituições de pagamento, integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), que optam pela titularidade de Conta de Liquidação no Banco Central do Brasil, são participantes do STR, e estão sujeitas às regras que disciplinam o funcionamento desse sistema, conforme Regulamento anexo à Resolução BCB n. 105, de 2021. Art. 6º A CCME de IEME que for titular de Conta de Liquidação ou de Reservas Bancárias somente poderá ser movimentada sob seu comando: I - a débito para crédito na Conta de Liquidação, na conta Reservas Bancárias ou na Conta Pagamentos Instantâneos (Conta PI) de sua titularidade; e II - a crédito a partir de débito na Conta de Liquidação, na conta Reservas Bancárias ou na Conta PI de sua titularidade. [...] Art. 8º A CCME de IEME não titular de conta Reservas Bancárias ou de Conta de Liquidação poderá ser movimentada: I - a débito, sob comando da IEME, exclusivamente para crédito em Conta PI ou em conta corrente bancária, ambas de sua titularidade, exceto quando houver necessidade de devolução de recursos recebidos indevidamente, ocasião em que o crédito ocorre na conta do originador da transferência; II - a crédito, a partir de débito: a) em conta corrente bancária de titularidade da IEME, sob comando da instituição bancária onde a referida conta é detida; ou b) em Conta PI de sua titularidade sob comando próprio (BCB, 2022b).

[33] Cf. Resolução BCB n. 80/2021, art. 22, § 1º, I e II (BCB, 2021e).

Novamente, vale dizer que, apesar de ser uma forma restrita de realizar investimentos, não deixa de ser aplicação, uma vez que adquire objetos pretendendo repor o valor pago por eles com adição de rendimento ou lucro, uma das típicas atividades de instituição financeira[34].

4.3.2 INTERPRETAÇÃO PELA AUSÊNCIA DE APLICAÇÃO E DE INTERMEDIAÇÃO DE RECURSOS FINANCEIROS POR INSTITUIÇÃO DE PAGAMENTO EMISSORA DE CARTÃO DE CRÉDITO

Em relação ao cliente que contrata com instituição de pagamento a abertura de conta de pagamento pós-paga por meio da qual venha a ter acesso a cartão de crédito como um meio de pagamento, o Superior Tribunal de Justiça - STJ e o BCB não admitem que essa atividade seja caracterizada como aplicação de recursos financeiros, pois, interpretando o art. 17 da Lei n. 4.595/1964, art. 17[35] em conjunto com o § 2º, do art. 6º, da Lei n. 12.865/2013, art. 6º, § 2º[36], concluem que a instituição de pagamento não pode aplicar recursos financeiros próprios para financiar o pagamento da fatura em atraso, pois estaria nesse caso praticando atividade privativa de instituição financeira.

Ressalte-se que a instituição de pagamento, como emissora de um cartão pós-pago, dispõe-se, normalmente em troca da cobrança de um preço (tarifa/taxa/anuidade), a duas prestações de fazer: a) disponibilizar o limite de crédito a ser utilizado pelo cliente conforme a

[34] Resolução BCB n. 80/2021: "Art. 22. [...] § 8º Os ganhos decorrentes da aplicação dos saldos de moedas eletrônicas em títulos públicos federais: I - são de livre movimentação pelas instituições emissoras de moeda eletrônica; e II - podem ser utilizados, total ou parcialmente, em favor dos titulares das contas de pagamento" (BCB, 2021e).

[35] "Art. 17. Consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros" (BRASIL, 1964).

[36] "Art. 6º. [...] § 2º É vedada às instituições de pagamento a realização de atividades privativas de instituições financeiras, sem prejuízo do desempenho das atividades previstas no inciso III do *caput* (BRASIL, 2013a).

sua conveniência e a outra, normalmente prestada pela credenciadora com quem celebra contrato, b) credenciar os fornecedores de produtos, direitos e serviços para receberem pagamentos com o cartão de créditos.

Caso o cliente venha a utilizar o seu limite de crédito, ele se obriga a pagar tal valor no vencimento da fatura para o emissor do cartão, que assume a condição de cessionário do crédito que o lojista cedente a ele transfere. Quando o lojista vende produto ou transfere direito ou presta serviço e o cliente paga com o cartão, ele recebe seu crédito do emissor, ficando este com o direito a receber o pagamento no dia do vencimento da fatura.

Vencida a fatura sem quitação, tem-se a constituição de nova prestação decorrente do financiamento contratado com o próprio emissor, se enquadrado como instituição financeira, ou por uma que ele represente.

> A prática é que o emissor pague ao credenciador 28 dias após a realização da compra ou da entrega do serviço ou do direito contratado; o credenciador pague ao comerciante 30 dias após à celebração do negócio; e que o portador pague ao emissor no prazo médio de 25 dias após à celebração do negócio. Dessa forma, o estabelecimento empresarial arca com o custo de crédito de 25 dias ao portador, 3 dias ao emissor e 2 dias ao credenciador (CÓZER; FERREIRA, 2015, p. 329).

O cliente, até o vencimento da fatura, deve prestar coisa incerta, ou seja, deve pagar gênero e quantidade de moeda correspondente ao valor da anuidade, se esta for devida. Após o vencimento da fatura, o cliente deve, novamente, prestar coisa incerta, ou seja, o gênero e a quantidade de moeda correspondente ao valor do bem, direito ou serviço, e pagar encargos contratados (juros remuneratórios, multa e juros moratórios).

No caso de o cliente não pagar a fatura no vencimento, o pagamento do débito dele será financiado por instituição financeira em troca da cobrança de juros, cuja contratação tenha sido clausulada no contrato de abertura da conta de pagamento para acesso ao cartão.

Assim, segundo essa lógica, não se tem a presença de intermediação ou aplicação de recursos financeiros.

Veja-se que o STJ encampou tese do BCB no Recurso Especial n. 1.359.624/2020, segundo a qual a instituição de pagamento não estaria atuando como instituição financeira quando se torna credora do cliente que não pagou a fatura, já que estaria apenas representando as instituições financeiras que assumiriam a dívida dele. Ou seja, quando o cliente contrata o fornecimento do cartão, o contrato conteria cláusula para futura contratação de instituição financeira que financiará o pagamento de sua fatura em caso de inadimplemento. Consoante trecho da ementa do respectivo acórdão:

> Relativamente à instituição financeira que emite cartão de crédito, o inadimplemento da fatura dá ensejo à celebração de um contrato de mútuo, com elas próprias assumindo a posição de mutuante. Todavia, essa instituição já era fiscalizada pelo BCB ao tempo da propositura da demanda, nos termos da art. 10, IX, da Lei 4.595/64, pois inequívoca a prática de típica operação financeira.
> 5. No que importa à operadora de cartão de crédito em sentido estrito —, o seu papel de intermediação entre o cliente e a instituição financeira para os fins de quitação da fatura não paga na integralidade não se confunde com a 'intermediação financeira' do art. 17 da Lei 4.595/1964, pois, nessa hipótese, para financiar as dívidas de seus clientes, ela somente os representa perante as instituições financeiras, atuando como simples mandatária.
> 6. Dito de outra forma, essa intermediação não tem natureza financeira porque a operadora de cartão de crédito não capta recursos de forma direta junto aos

> investidores no mercado financeiro — tal como faz uma instituição financeira no exercício de atividade privativa —, e sim representa o seu cliente junto a uma instituição financeira para obter o crédito necessário para o adimplemento da fatura.
> 7. Como possuem naturezas diversas as operações realizadas pelos dois tipos de operadoras de cartão de crédito, não se mostra apropriada a invocação da Súmula 283/STJ pelo acórdão recorrido, até porque os precedentes que deram ensejo à sua edição cuidaram de resolver questão diversa da aqui apresentada — enquadramento ou não das operadoras na Lei de Usura (BRASIL, STJ, 2020b).

4.3.3 INTERPRETAÇÃO PELA AUSÊNCIA DE APLICAÇÃO DE RECURSOS FINANCEIROS POR INSTITUIÇÃO DE PAGAMENTO CREDENCIADORA AO ANTECIPAR RECEBÍVEIS PARA LOJISTAS

No caso da instituição de pagamento do tipo credenciadora, tem-se que, em 2015, o BCB mudou o seu posicionamento, antes externado em 2010, segundo o qual ela estaria financiando os lojistas ao fazer adiantamentos dos valores que eles só receberiam em data futura, seja com recurso próprio ou por empréstimo tomado em instituições financeiras[37]. Em novo parecer, a Autarquia passou a entender que

> [...] o que ocorre é a liquidação de uma obrigação própria da credenciadora em momento anterior ao contratualmente previsto. Em lugar de um empréstimo concedido com lastro em recebíveis da

[37] Parecer PGBC n. 149, de 2 de junho de 2010. De autoria do Procurador Lucas Alves Freire, com despachos da Coordenadora-Geral Juliana Bortolini Bolzani e do Subprocurador-Geral Cristiano de Oliveira Lopes Cozer (*apud* COZER; FERREIRA, 2015, p. 324-325).

atividade empresarial conduzida pelo lojista, o que ocorre é que a credenciadora — que é, ela mesma, a devedora dos recebíveis — oferece-se para quitar antecipadamente suas obrigações, adiantando ao lojista, mediante deságio, o valor a que ele apenas teria direito após o decurso do prazo estipulado no contrato firmado entre as partes. 22. Em termos econômicos, a transação em comento implica, naturalmente, antecipação de liquidez para o estabelecimento empresarial, em contrapartida ao pagamento de remuneração (na forma de deságio aplicado sobre o valor recebido pelo lojista). Não obstante, essa operação, sob a ótica jurídica, não se confunde com a intermediação financeira, uma vez que corresponde à extinção de dívida própria da credenciadora, reduzindo sua exposição patrimonial. Não há, na hipótese, constituição de um ativo da credenciadora, com a consequente assunção de risco de crédito do lojista, mas, sim, o abatimento antecipado de um passivo — possibilidade aberta a qualquer empresa, financeira ou não11. 23. Note-se, ademais, que a antecipação de recebíveis praticada por credenciadoras, conforme os elementos contidos nos presentes autos, restringe-se a vendas de bens e serviços já realizadas (ou seja, apenas se antecipa ao lojista o recebimento de valores atinentes a pagamentos já efetuados com cartões de crédito). A situação seria diferente no caso de concessão de empréstimo pela credenciadora com lastro na expectativa de fluxos futuros de vendas de bens ou serviços, caso em que não se poderia falar no abatimento de um passivo. 24. Por tais razões, mostra-se necessário rever o entendimento consagrado no Parecer PGBC-149, de 2010. A antecipação de recebíveis realizada por credenciadoras de cartões de crédito, com lastro exclusivo em vendas já realizadas e pagas com cartão de crédito, corresponde à quitação antecipada de um passivo. Trata-se de pagamento antecipado de valores devidos a estabelecimentos

> credenciados, mediante a aplicação de um deságio, que não se confunde com operações privativas de instituições financeiras (COZER; FERREIRA, 2015, p. 331-332).

Assim, por essa interpretação, a instituição de pagamento que antecipa aos lojistas recebíveis com lastro exclusivo em vendas já realizadas e pagas com cartão de crédito estaria realizando quitação antecipada de uma dívida vincenda e, portanto, tal atividade não se caracterizaria como aplicação de recursos financeiros, afastando seu enquadramento como instituição financeira.

A atuação das espécies de instituições de pagamento analisadas permite concluir que a ofertante de conta de pagamento pré-paga e que também realiza a emissão de moeda eletrônica mais se aproxima da atuação dos bancos comerciais.

Dependendo de como o arranjo de pagamento tiver sido instituído e autorizado pelo BCB, o cliente da emissora de moeda eletrônica poderá realizar saques, depósitos e pagamentos, utilizando cartão de débito, boleto de pagamento — Circular BCB n. 3.598/2012, art. 2º, III (BCB, 2012) —, como também realizar a transferência de recursos financeiros entre contas mantidas na mesma instituição, transferências ou pagamentos instantâneos por meio de Pix[38], Transferência Eletrônica Disponível (TED) ou o Documento de Crédito (DOC)[39], via internet ou terminal de autoatendimento — *Automated Teller Machine* (ATM).

Caso a emissora de moeda eletrônica atue como correspondente — Resolução CMN n. 4.935/2021, art. 3º)[40] — de uma instituição

[38] Cf. Resolução BCB n. 1/2020. Institui o Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI) e a Conta Pagamentos Instantâneos (Conta PI) e aprova o seu regulamento (BCB, 2020b); Circular BCB n. 4.027/2020 (BCB, 2020a). Institui o arranjo de pagamentos Pix e aprova o seu Regulamento.

[39] Cf. Circular BCB n. 3.682/2013, art. 5º, I, II e III, parágrafo único (BCB, 2013b); Carta-Circular BCB n. 3.173/2005, anexo I, 1 (BCB, 2005b); Circular BCB n. 3.224/2004, art. 1º (BCB, 2004).

[40] Resolução CMN n. 4.935/2021"Art. 3º O correspondente atua por conta e sob as diretrizes da instituição contratante, que assume inteira responsabilidade pelo

financeira, seu cliente poderá ainda, por meio da conta de pagamento pré-paga, contratar empréstimos e financiamentos ofertados pela instituição de pagamento em nome da instituição financeira que a contratou como sua correspondente.

Pode-se dizer, assim, que são poucos aspectos que distinguem os serviços ofertados pelas contas de depósito, exclusivas de instituições financeiras, e a conta de pagamentos pré-paga. A menos que ela atue como correspondente de uma instituição financeira — Resolução CMN n. 4.935/2021, art. 3º) —, a instituição de pagamentos não pode ofertar, em nome próprio, serviços relacionados a empréstimos, financiamento e aplicação de moedas.

Tal restrição se explica porque a instituição de pagamento que gerencia conta de pagamento pré-paga não tem livre disponibilidade sobre os recursos que recebe do cliente nesse tipo de conta, como no caso das moedas coletadas em contas de depósito por instituições financeiras, que podem repassá-las a outros clientes — Lei 12.865/2013, art. 6º § 2º (BRASIL, 2013a). A moeda aportada pelo cliente nesse tipo de conta de pagamento não pode ser utilizada pela instituição de pagamento em operações de crédito, tampouco ser objeto de garantia ou responder por suas obrigações — Lei n. 12.865/2013, art. 12, I a IV (BRASIL, 2013a).

A moeda eletrônica creditada em favor do cliente contratante de abertura de conta de pagamento deve ser diariamente transferida para conta específica aberta perante o BCB — Circular BCB n. 3.704/2014, arts. 1º, 5º, 6º, I e II, art. 7º e art. 8º, I e II (BCB, 2014) — ou aplicada em títulos públicos federais — Circular BCB n. 3.681/2013, art. 12, § 1º, I e II (BCB, 2013a) —, recebendo tratamento diferenciado no regime da falência da instituição de pagamento, já que objeto de patrimônio de afetação, por expressa previsão da Lei n. 12.865/2013 — Lei n. 11.101/2005, art. 119, IX (BRASIL, 2005).

---

atendimento prestado aos clientes e usuários por meio do contratado. Parágrafo único. Cabe à instituição contratante garantir a integridade, a confiabilidade, a segurança e o sigilo das transações realizadas por meio do contratado, bem como o cumprimento da legislação e da regulamentação relativas a essas transações" (BRASIL, CMN, 2021c).

Por outro lado, em contas de depósito, o depositante, dispõe da garantia do Fundo Garantidor de Crédito, até o valor previsto como limite na regulação estatal[41].

Como analisado, a concorrência entre a instituição de pagamento e o banco comercial foi estimulada pela regulação estatal, que aperfeiçoou o tradicional serviço de abertura de contas mediante o emprego de inovações tecnológicas, possibilitando a movimentação eletrônica de recursos financeiros pelas instituições de pagamento, buscando melhorar a oferta de serviços à população brasileira.

5. EFEITOS DA CONCORRÊNCIA ENTRE AS INSTITUIÇÕES DE PAGAMENTO E OS BANCOS COMERCIAIS POTENCIALIZADOS PELO USO DA TECNOLOGIA: INDICATIVOS DE BENEFÍCIOS À POPULAÇÃO BRASILEIRA

De acordo com o Relatório de Cidadania Financeira elaborado pelo BCB em 2021 (BCB, 2021a), houve expressivo aumento da participação das instituições de pagamento no número de relacionamentos com adultos no SFN, representando crescimento de 179%, se comparado com outras espécies de instituições, como bancos em geral, bancos especializados, cooperativas de crédito, instituições do mercado de capitais, instituições de crédito, cuja ampliação foi de 49% (BCB, 2021a, p. 8-9).

A introdução do Auxílio Financeiro Emergencial — Lei n. 13.982/2020 (BRASIL, 2020e) — para parte da população como ação do poder público para enfrentar efeitos econômicos da pandemia do Covid-19 teve como resultado imediato, em 2020, o fato de que 14 milhões de cidadãos iniciaram o seu relacionamento com o SFN para receberem esses valores.

[41] Nos termos da Resolução n. 2.197, de 31 de agosto de 1995, o estatuto e o regulamento do FGC devem ser aprovados pelo Conselho Monetário Nacional (BCB, 1995). A Resolução 4.222, de 23 de maio de 2013, divulga o Estatuto do FGC no Anexo I e o Regulamento do FGC no Anexo II (BCB, 2013).

Entre 2018 e 2020, 261 milhões de novos relacionamentos foram criados, sendo 139 milhões pelos bancos e 80 milhões pelas instituições de pagamentos.

Os canais digitais de acesso continuam sendo amplamente utilizados. Em 2019, houve queda de 14% no número de negócios celebrados pelo *internet banking*, mas aumento de 56% do uso de aplicativos disponíveis em telefones celulares (smartphones). Graças ao avanço da tecnologia e à maior agilidade proporcionada pelas ferramentas digitais, as instituições de pagamento têm, por vezes, proporcionado experiências que agradam o usuário. Em dezembro de 2020, as IPs atingiram a titularidade sobre 3,3% dos recursos financeiros movimentados no SFN (BCB, 2021a, p. 108-111).

O número de cartões pós-pagos ativos emitidos por instituições de pagamento não ligadas a bancos enquadrados no nível S1[42] triplicou de 2019 para 2020, atingindo 16 milhões de unidades, representando 12% do total de cartões pós-pagos ativos no SFN e movimentando um total de setenta e cinco bilhões de reais em valores.

Em relação aos cartões pré-pagos, as instituições de pagamentos emitiram dezesseis milhões e quatrocentos mil unidades em 2020, correspondendo a dois terços de todos os cartões pré-pagos ativos do SFN e a volume de movimentação correspondente a quarenta e dois bilhões e setecentos mil reais, o que representou aproximadamente 80% da movimentação de todo o SFN nessa categoria.

O relatório mostra, ainda que, em dezembro de 2020, as instituições de pagamento eram responsáveis por gerenciar aproximadamente doze bilhões e seiscentos mil reais em contas de pagamento, correspondendo a uma parcela de 86% do SFN.

[42] As instituições supervisionadas no Sistema Financeiro Nacional (SFN) são classificadas em cinco segmentos (S1, S2, S3, S4 e S5), de acordo com seu porte, atividade internacional e perfil de risco. A segmentação pretende propiciar ambiente regulatório mais adequado para aplicação das normas prudenciais, especialmente para instituições de pequeno porte, que tendem a ser mais dinâmicas e inovadoras. As instituições classificadas no nível S1 apresentam patrimônio maior ou igual a 10% do PIB ou desenvolvem atividade internacional relevante (cf. BCB, 2017).

No mesmo período, as instituições de pagamento do tipo credenciadoras tinham a receber pouco mais de duzentos e trinta bilhões de reais em créditos devidos por instituições financeiras e demais instituições participantes do arranjo do pagamento, especialmente emissores de instrumentos pós-pagos, e valores que os emissores têm a receber dos usuários finais, sendo majoritariamente pagamentos devidos via cartão de crédito. Esse total correspondia a 50,2% do SFN.

O número de clientes de instituições de pagamento informados ao BCB cresceu 65% de 2019 para 2020, atingindo a marca de cinquenta e nove milhões e quatrocentas mil clientes pessoa física, o que corresponde a aproximadamente 28% da população brasileira, e a 2,5 milhões de clientes pessoa jurídica.

Na análise do BCB, esses números parecem indicar que as instituições de pagamento podem favorecer a inclusão, pois as contas de pagamento e o cartão de crédito que ofertam têm sido progressivamente a porta de entrada da população no Sistema Financeiro. No que se refere às pessoas jurídicas, admite-se que muitas credenciadoras possuem tecnologia, capilaridade e conhecimento necessários para atender ao mercado de pequenos empreendedores em todo o País, favorecendo a concorrência no crescente comércio eletrônico e atendendo a nichos menos explorados pelas instituições financeiras (BCB, 2021a, p. 112).

6. CONCLUSÃO

Como visto, de acordo com o art. 1º da Lei 4.595, de 1964, o SFN é constituído pelo Conselho Monetário Nacional, Banco Central do Brasil, Banco do Brasil S.A., Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social e pelas demais instituições financeiras públicas e privadas. Por não ser assim considerada, as instituições de pagamento não fazem parte do SFN, mesmo aquelas que podem causar risco ao normal funcionamento dos pagamentos de varejo. No entanto, elas integram o SPB, atraem o controle estatal exercido pelo BCB e estão

em parcial concorrência com os bancos comerciais na prestação de variados serviços relacionados à movimentação profissional de recursos financeiros.

A expressiva quantidade de clientes, de contas, de cartões e de volume de recursos financeiros apresentados pela atuação das instituições de pagamento confirma que elas estão assumindo parcela do mercado antes conduzida pelos bancos comerciais como também clientes por eles não atendidos, indicando que a concorrência pretendida pela regulação tem ampliado o acesso aos serviços relacionados à movimentação de moeda.

Pelo exposto, pode-se afirmar que a combinação de regulação e de tecnologia, no que se refere à movimentação eletrônica de recursos financeiros, associada à abertura e manutenção de contas em meios digitais, tem exercido relevante papel nesse movimento de entrada e ampliação da atuação das instituições de pagamento no mercado.

REFERÊNCIAS

AGUIAR JÚNIOR, Nelson Alves. Aspectos jurídicos fundamentais do sistema de pagamentos brasileiro. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais e da Arbitragem,* a. 4, n. 11, jan./mar. 2001.

BARRETO, Lauro Muniz. *Direito bancário*. São Paulo: Liv. Ed. Universitária de Direito. 1975.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Diagnóstico do sistema de pagamentos de varejo do Brasil*: adendo estatístico, 2005a. 2. ed. Brasília. Departamento de Operações Bancárias e de Sistemas de Pagamentos, set. 2007. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estatisticas/spbadendos/SPBADENDO2005-Diagnostico-Adendo-2005.pdf>. Acesso em: 29 dez. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Edital de Consulta Pública n. 75, de 16 de dezembro de 2019. Divulga minuta de circular que dispõe sobre a instituição de arranjos de pagamento na modalidade saque e aporte no âmbito do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB). *Diário Oficial da União*, Brasília, 17 dez. 2019. Disponível em: <https://www.in.gov.br/web/dou/-/edital-de-consulta-publica-n-75-de-16-de--dezembro-de-2019-233780265>. Acesso em: 28 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Parecer DEJUR n. 151/1999*. Acesso por meio do canal de pedido de informação.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Relatório de cidadania financeira*. 2021a. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/documentos_cidadania/RIF/Relatorio_de_Cidadania_Financeira_2021.pdf>. Acesso em: 1º ago. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução n. 105, de 9 de junho de 2021. *Aprova o Regulamento do Sistema de Transferência de Reservas (STR), da conta Reservas Bancárias e da Conta de Liquidação no*

Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=421569>. *Diário Oficial da União,* Brasília, 11 jun. 2021b. Acesso em: 28 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Sistemas autorizados pelo BCB*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sistemasautorizados_spb>. Acesso em: 15 out. 2022a.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Carta-Circular n. 3.173, de 28 de fevereiro de 2005. Divulga procedimentos relativos a instrumentos de pagamento, à liquidação interbancária de cheques e de bloquetos de cobrança e à Centralizadora da Compensação de Cheques e Outros Papéis- Compe. *Diário Oficial da União,* Brasília, 3 mar. 2005b. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/c_circ/2005/pdf/c_circ_3173_v2_L.pdf>. Acesso em: 28 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Circular n. 3.100, de 28 de março de 2002. Institui o Sistema de Transferência de Reservas - STR e aprova seu regulamento. *Diário Oficial da União,* Brasília, 29 mar. 2002. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2002/pdf/circ_3100_v5_l.pdf>. Acesso em: 28 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Circular n. 3.224, de 12 de fevereiro de 2004. Estabelece procedimentos relativos ao Documento de Crédito - DOC. *Diário Oficial da União,* Brasília, 2 ago. 2004. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2004/pdf/circ_3224_v1_o.pdf>. Acesso em: 28 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Circular n. 3.598, de 6 de junho de 2012. Institui o boleto de pagamento e suas espécies e dispõe sobre a sua emissão e apresentação e sobre a sistemática de liquidação das transferências de fundos a eles associadas. *Diário Oficial da União,* Brasília, 8 jun. 2012. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2012/pdf/circ_3598_v2_l.pdf>. Acesso em: 28 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Circular n. 3.681, de 4 de novembro de 2013. Dispõe sobre os procedimentos para a remessa das informações de que trata o art. 1º da Circular nº 3.726, de 6 de novembro de 2014. *Diário Oficial da União*, Brasília, 6 nov. 2013a. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2013/pdf/circ_3681_v2_P.pdf>. Acesso em: 28 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Circular n. 3.682, de 4 de novembro de 2013. Aprova o regulamento que disciplina a prestação de serviço de pagamento no âmbito dos arranjos de pagamentos integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), estabelece os critérios segundo os quais os arranjos de pagamento não integrarão o SPB e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Brasília, 6 nov. 2013b. Disponível em: <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=261490>. Acesso em: 28 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Circular n. 3.704, de 24 de abril de 2014. Dispõe sobre as movimentações financeiras relativas à manutenção, no Banco Central do Brasil, de recursos em espécie correspondentes ao valor de moedas eletrônicas mantidas em contas de pagamento e a participação das instituições de pagamento no Sistema de Transferência de Reservas (STR). *Diário Oficial da União*, Brasília, 25 abr. 2014. Disponível em: <https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/48741/Circ_3704_v1_O.pdf>. Acesso em: 30 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Circular n. 3.885, de 26 de março de 2018. Estabelece os requisitos e os procedimentos para autorização para funcionamento, alteração de controle e reorganização societária, cancelamento da autorização para funcionamento, condições para o exercício de cargos de administração nas instituições de pagamento e autorização para a prestação de serviços de pagamento por instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. *Diário Oficial da União*, Brasília,

27 mar. 2018a. Disponível em: <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=358094>. Acesso em: 30 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Circular n. 4.027, de 12 de junho de 2020. *Institui o Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI) e a Conta Pagamentos Instantâneos (Conta PI) e aprova seu regulamento. Diário Oficial da União,* 16 jun. 2020a. Disponível em: <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=396942>. Acesso em: 30 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Conselho Monetário Nacional (CMN). Resolução n. 4.935, de 29 de julho de 2021c. Brasília: Banco Central. Disponível em: <https://reweb-amp-static.nyc3.digitaloceanspaces.com/www-discautol-com-br/66bf576c5c735128-resoluocmnn4935.pdf>. Acesso em: 1º ago. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Conselho Monetário Nacional (CMN). Resolução n. 4.282, de 4 de novembro de 2013. Estabelece as diretrizes que devem ser observadas na regulamentação, na vigilância e na supervisão das instituições de pagamento e dos arranjos de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), de que trata a Lei n 12.865, de 9 de outubro de 2013. *Diário Oficial da União,* Brasília, 6 dez. 2013c. Disponível em: <https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/48841/Res_4282_v1_O.pdf>. Acesso em: 30 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Conselho Monetário Nacional (CMN). Resolução n. 4.649, de 28 de março de 2018. *Dispõe sobre a prestação de serviços por parte de instituições financeiras a instituições de pagamento e a outras instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Diário Oficial da União,* Brasília, 2 abr. 2018b. Disponível em: <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=410102>. Acesso em: 30 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Conselho Monetário Nacional (CMN). Resolução n. 5.008, de 24 de março de 2022. Dispõe

sobre a constituição, a organização e o funcionamento das sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários e das sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários. *Diário Oficial da União*, Brasília, 28 mar. 2022b. Disponível em: <https://www.bradescocorretora.com.br/BradescoCorretora/static_files/assets/pdf/resolu%C3%A7%C3%A3o_1.655.pdf>. Acesso em: 30 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução n. 1, de 12 de agosto de 2020. Institui o arranjo de pagamentos Pix e aprova o seu Regulamento. *Diário Oficial da União*, Brasília, 13 ago. 2020b. Disponível em: <https://portal-homol.in.gov.br/web/dou/-/resolucao-bcb-n-1-de--12-de-agosto-de-2020-240841679>. Acesso em: 30 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução n. 150, de 6 de outubro de 2021. *Consolida normas sobre os arranjos de pagamento, aprova o regulamento que disciplina a prestação de serviço de pagamento no âmbito dos arranjos de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), estabelece os critérios segundo os quais os arranjos de pagamento não integrarão o SPB e dá outras providências. Diário Oficial da União,* Brasília, 8 out. 2021d. Disponível em: <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=421572>. Acesso em: 30 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução n. 237 de 24 de agosto de 2022. Dispõe sobre as movimentações financeiras relativas à manutenção, no Banco Central do Brasil, de recursos em espécie correspondentes ao valor de moedas eletrônicas mantidas em contas de pagamento e a participação das instituições de pagamento no Sistema de Transferência de Reservas (STR). *Diário Oficial da União*, Brasília, 25 ago. 2022b. Disponível em: <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=435665>. Acesso em: 30 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução n. 24, de 22 de outubro de 2020. Altera a Circular n. 3.885, de 26 de março de 2018, que estabelece os requisitos e os procedimentos para autorização para funcionamento, alteração de controle e reorganização societária,

cancelamento da autorização para funcionamento, condições para o exercício de cargos de administração nas instituições de pagamento e autorização para a prestação de serviços de pagamento por instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. *Diário Oficial da União*, Brasília, 26 out. 2020c. Disponível em: <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=403180>. Acesso em: 30 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL(BCB). Resolução n. 4.871, de 27 de novembro de 2020. Altera o Regulamento anexo à Resolução n. 1.120, de 4 de abril de 1986, e o Regulamento anexo à Resolução n. 1.655, de 26 de outubro de 1989, que disciplinam a constituição, a organização e o funcionamento, respectivamente, das sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários e das sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários. *Diário Oficial da União*, Brasília, 28 nov. 2020d. Disponível em: <https://www.ancord.org.br/wp-content/uploads/2020/11/Resolucao-CMN-n-4.871-de-27_11_2020.pdf>. Acesso em: 30 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução n. 80, de 25 de março de 2021. Dispõe sobre o registro e a prestação de informações periódicas e eventuais dos emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. *Diário Oficial da União*, Brasília, 30 mar. 2021e. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol080.html>. Acesso em: 30 set. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução n. 96, de 19 de maio de 2021. Dispõe sobre a abertura, a manutenção e o encerramento de contas de pagamento. *Diário Oficial da União*, Brasília, 25 maio 2021f. Disponível em: <https://in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-n--96-de-19-de-maio-de-2021-321233745>. Acesso em: 30 set. 2022.

BRASIL. Constituição **(1824).** Constituição Politica do Imperio do Brazil, 1824. Texto constitucional de 25 de março de 1824 com as alterações adotadas por emendas constitucionais de revisão. *Coleção*

de Leis do Império do Brasil, Rio de Janeiro, Imprensa Nacional, v. 1, 1824. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao24.htm>. Acesso em: Acesso em: 30 set. 2022.

BRASIL. Constituição (1891). Constituição da República dos Estados Unidos do Brasil, 1891. Texto constitucional de 24 de fevereiro de 1891, com as alterações adotadas por emendas constitucionais de revisão. *Diário Oficial da União,* Rio de Janeiro, 24 fev. 1891. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao91.htm >. Acesso em: 30 set. 2022.

BRASIL. Constituição (1934). Constituição da República dos Estados Unidos do Brasil, 1934. Texto constitucional de 16 de julho de 1934 com as alterações adotadas pelo Decreto Legislativo n. 6, de 1935. *Diário Oficial de União,* Rio de Janeiro, 16 jul. 1934. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao34.htm> Acesso em: 30 set. 2022.

BRASIL. Constituição (1946). Constituição dos Estados Unidos do Brasil, 1946. Texto constitucional de 18 de setembro de 1946 com as alterações adotadas por emendas constitucionais de revisão. *Diário Oficial da União,* Rio de Janeiro, 19 set. 1946, republicado em 25 set. 1946 e 15 out. 1946. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao46.htm >. Acesso em:

BRASIL. Decreto n. 14.728, de 16 de março de 1921. Approva o regulamento para a fiscalização dos bancos e casas bancarias. *Diário Oficial da União,* Rio de Janeiro, 18 mar. 2021. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1920-1929/decreto--14728-16-marco-1921-504798-publicacaooriginal-1-pe.html>. Acesso em: 30 set. 2022.

BRASIL. Decreto n. 2.711, de 19 de dezembro de 1860. Contém diversas disposições sobre a creação e organisação dos Bancos, Companhias, Sociedades anonymas e outras, e prorroga por mais quartro

mezes o prazo marcado pelo artigo 1º do Decreto n. 2.686 de 10 de novembro do corrente anno. *Coleção de Leis do Império do Brasil*, Rio de Janeiro, 31 dez. 1860a, Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/historicos/dim/dim2711.htm>. Acesso em: 30 set. 2022.

BRASIL. Lei n. 1.083, de 22 de agosto de 1860. Contendo providencias sobre os Bancos de emissão, meio circulante e diversas Companhias e Sociedades. *Coleção de Leis da República do Brasil*, Rio de Janeiro, 1860b. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lim/lim1083.htm>. Acesso em: 30 set. 2022.

BRASIL. Lei n. 10.214, de 2001. Dispõe sobre a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação, no âmbito do sistema de pagamentos brasileiro, e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Brasília, 28 mar. 2001. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/l10214.htm>. Acesso em: 30 set. 2022.

BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. *Diário Oficial da União*, Brasília, 11 jan. 2002. Disponível em: <https://legislacao.presidencia.gov.br/atos/?tipo=LEI&numero=10406&ano=2002&ato=ac5gXVE5ENNpWT07a>. Acesso em: 30 set. 2022.

BRASIL. Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. *Diário Oficial da União*, Brasília, 9 fev. 2005. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm>. Acesso em: 30 set. 2022.

BRASIL. Lei n. 12.865, de 9 de outubro de 2013. Autoriza o pagamento de subvenção econômica aos produtores da safra 2011/2012 de cana-de-açúcar e de etanol que especifica e o financiamento da renovação e implantação de canaviais com equalização da taxa de juros; dispõe sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento

integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB); [...]. *Diário Oficial da União*, Brasília, 10 out. 2013a. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12865.htm>. Acesso em: 30 set. 2022.

BRASIL. Lei n. 13.982, de 2 de abril de 2020. Altera a Lei n. 8.742, de 7 de dezembro de 1993, para dispor sobre parâmetros adicionais de caracterização da situação de vulnerabilidade social para fins de elegibilidade ao benefício de prestação continuada (BPC), e estabelece medidas excepcionais de proteção social a serem adotadas durante o período de enfrentamento da emergência de saúde pública de importância internacional decorrente do coronavírus (Covid-19) responsável pelo surto de 2019, a que se refere a Lei n. 13.979, de 6 de fevereiro de 2020. *Diário Oficial da União*, Rio de Janeiro, 2 abr. 2020e. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/l13982.htm>. Acesso em: 30 set. 2022.

BRASIL. Lei n. 4.182, de 13 de novembro de 1920. Autoriza o Governo a fazer uma emissão de papel-moeda. *Diário Oficial da União*, Rio de Janeiro, 17 nov. 1920. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/historicos/dpl/DPL4182-1920.htm>. Acesso em: 30 set. 2022.

BRASIL. Lei n. 4.595, de 31 de dezembro 1964. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Brasília, 31 dez. 1964. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm>. Acesso em: 30 set. 2022.

BRASIL. Medida Provisória n. 615, de 17 de maio de 2013. Autoriza o pagamento de subvenção econômica aos produtores da safra 2011/2012 de cana-de-açúcar e de etanol da região Nordeste e o financiamento da renovação e implantação de canaviais com equalização da taxa de juros: [...]. *Diário Oficial da União*, Brasília, 21 maio 2013b. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/

documento?dm=3039882&disposition=inline>. Acesso em: 30 set. 2022.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (STJ). Administrativo. Enunciado administrativo 2/stj. Ação civil pública objetivando a condenação do conselho monetário nacional e do banco central do brasil nas obrigações de regulamentar e fiscalizar as operadoras de cartão de crédito. Recurso Especial n. 1.359.624/2020/SP. Rel. Min. Mauro Campbell Marques. *Diário de Justiça eletrônico,* Brasília, 26 jun. 2020b. Disponível em: <https://www.stj.jus.br/docs_internet/revista/eletronica/stj-revista-eletronica-2020_258_capSegundaTurma.pdf>. Acesso em: 30 set. 2022.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (STJ). Súmula n. 283. As empresas administradoras de cartão de crédito são instituições financeiras e, por isso, os juros remuneratórios por elas cobrados não sofrem as limitações da Lei de Usura. *Diário de Justiça,* Brasília, 13 maio 2004. Disponível em: <https://www.stj.jus.br/publicacaoinstitucional/index.php/Sml/article/view/64/4037>. Acesso em: 30 set. 2022.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal (STF). Súmula 596. As disposições do Decreto 22.626/1933 não se aplicam às taxas de juros e aos outros encargos cobrados nas operações realizadas por instituições públicas ou privadas, que integram o Sistema Financeiro Nacional. *Diário de Justiça,* Brasília, 3 jan. 1977. Disponível em: <https://jurisprudencia.stf.jus.br/pages/search/seq-sumula596/false>. Acesso em: 30 set. 2022.

BRUSCHI, Claudia. PEREZ, Adriane Hernandez. *A indústria de meios de pagamento no Brasil*: movimentos recentes. 8 mar. 2018. Disponível em: <https://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2018/09/industria-meios-pagamento-brasil-movimentos-recentes.pdf>. Acesso em 2 mar. 2022.

COELHO, Wilson do Egito. Empréstimo de dinheiro por particulares: quando se caracteriza operação privada dos bancos. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro,* São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 41, p. 69-73, jan./mar. 1981.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Resolução n. 32, de 19 de maio de 2021. Dispõe sobre a prestação de serviços de custódia de valores mobiliários e revoga a Instrução CVM n. 542, de 20 de dezembro de 2013. *Diário Oficial da União,* Brasília, 20 maio 2021. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol032.html>. Acesso em: 30 set. 2022

CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL (CRSFN). Recurso n. 5615/2008. Processo BCB 9500454761. Acórdão n. 8.323/2008. Ementa: RECURSOS VOLUNTÁRIO E DE OFÍCIO - Exercício de atividade típica de instituição financeira sem prévia e expressa autorização do Banco Central do Brasil - Captação de recursos parcelados do público para aplicação em ouro ou em certificados de depósitos relativos ao metal - Desnaturação de operações de cunho meramente mercantil - Habitualidade - Ação judicial sem repercussão direta no curso do vertente processo administrativo - Irregularidade caracterizada - Apelo voluntário a que se nega provimento - Recurso de ofício improvido. Diário Oficial da União, Brasília, 27 mai. 2008, p. 19 e 20. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/crsfn/download.asp?arquivo=Ac%F3rd%E3o-CRSFN-8323-08.doc>. Acesso em: 30 set. 2022.

CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL (CRSFN). Recurso n. 13.846/2016. Processo 10372.000597/2016-93 (BCB 0901444247). Acórdão n. 190/2016. Ementa: RECURSO VOLUNTÁRIO - Instituição financeira - Atuação sem a prévia e indispensável autorização da autoridade supervisora - Irregularidades caracterizadas - Recurso desprovido. Boletim de Serviço Eletrônico, Brasília, 28 set. 2016. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/crsfn/download.asp?arquivo=Recurso%2013846.pdf>. Acesso em: 30 set. 2022.

CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL (CRSFN). Recurso n. 13.789/2017. Processo 10372.000050/2016-98 (BCB 1201558637). Acórdão n. 60/2017. Ementa: Recurso voluntário. Atuação como instituição financeira sem prévia autorização do Banco Central do Brasil. Financiamento irregular de bens de consumo. Irregularidade caracterizada. Negado provimento ao recurso voluntário. Boletim de Serviço Eletrônico, Brasília, 08 fev. 2017. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/crsfn/download.asp?arquivo=Recurso%2013.789.pdf>. Acesso em: 30 set. 2022.

CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL (CRSFN). Recurso n. 13.128/2014. Processo BCB n. 0601359691. Acórdão n. 11177/2013. Ementa: RECURSO(S) VOLUNTÁRIO(S) - Realização de operações privativas de instituição financeira (concessão de crédito a terceiros com fim lucrativo) sem prévia autorização do Banco Central do Brasil - Habitualidade - Não configuração de fomento mercantil - Irregularidade caracterizada - Apelo a que se nega provimento. Diário Oficial da União, Brasília, 23 jan. 2014, p. 11. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/crsfn/download.asp?arquivo=AC%D3RD%C3O%20CRSFN-11177-13.doc>. Acesso em: 30 set. 2022.

CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL (CRSFN). Recurso n. 2511/1998. Processo BCB n. 9600567624. Acórdão n. 2.492/1998. Ementa: RECURSOS VOLUNTÁRIO E DE OFÍCIO. Exercício de atividades típicas de instituição financeira sem a competente autorização do Banco Central do Brasil - “Factoring” - Operações envolvendo “export notes” - Necessidade de intermediação de agente para configuração da irregularidade - Recurso voluntário provido - Confirmação da decisão proferida pela autoridade como recorrente - Arquivamento do processo. Diário Oficial da União, Brasília, 26 ago. 1998. Disponível em: < https://www.bcb.gov.br/crsfn/download.asp?arquivo=AC%D3RD%C3O-CRSFN-2492-98.doc>. Acesso em: 30 set. 2022.

CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL (CRSFN). Recurso n. 2.726/2000. Processo BCB n. 9700759029. Acórdão n. 2.781/2000. Ementa: RECURSO VOLUNTÁRIO - Exercício de atividades típicas de instituição financeira sem a competente autorização do Banco Central do Brasil - Concessão de empréstimos com garantia em notas promissórias e concessão de direito de uso de linha telefônica - Irregularidade não configurada - Recurso provido. Diário Oficial da União, Brasília, 25 fev. 2000. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/crsfn/download.asp?arquivo=AC%D3RD%C3O-CRSFN-2781-00.doc>. Acesso em: 30 set. 2022.

COZER, Cristiano de Oliveira Lopes. FERREIRA, Isaac Sidney Menezes. Parecer jurídico n. 267/2015-BCB/PGBC. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*, Brasília, v. 9, n. 1, p. 321-343, jun. 2015. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/gestao_site/revista_pgbc_vol9_n1_jun2015.pdf>. Acesso em: 5 ago. 2022.

COZER, Cristiano de Oliveira Lopes. Perfis de atuação do Banco Central do Brasil no segmento de pagamentos de varejo. *In*: COHEN, Gabriel Luiz Schvartzman (Coord.). *Direito dos meios de pagamento*: natureza jurídica e reflexões sobre a Lei n. 12.865/2013. São Paulo: Quartier Latin, 2020.

FARIA, Claiton Resende; FERREIRA FILHO, Edvaldo Barbosa; RIBEIRO, Francisco José do Carmo. *O sistema de pagamentos brasileiro - SPB*. 2004. Disponível em: <http://www.lyfreitas.com.br/ant/artigos_mba/spb.pdf>. acesso em: 5 set. 2020.

GOMES, Orlando. *Obrigações.* 15. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

MARTINS, Fran. *Contratos e obrigações comerciais.* 17. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2011.

NEVES, Rubia Carneiro. A caracterização do banco a partir da evolução da legislação brasileira. *Revista da Faculdade de Direito da UFMG*, Belo Horizonte, n. 73, p. 701-735, jul./dez. 2018. Disponível em: <https://revista.direito.ufmg.br/index.php/revista/issue/view/138>. Acesso em: 20 fev. 2019.

NEVES, Rubia Carneiro; COSTA, Daniel Rodrigues; LAMBERTUCCI, Felipe de Almeida; LIMA FILHO, José Marcelo de Castro. Pontuais alterações na estrutura do SPB para implantar o SPI/Pix e seus benefícios para a população. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*, Brasília, v. 15 n. 1. p. 31-45. 2021. Disponível em: <https://revistapgbc.bcb.gov.br/revista/issue/view/34/138>. Acesso em: 12 fev. 2022.

NEVES, Rubia Carneiro; SILVA, Leila Bitencourt Reis da; COSTA, Daniel Rodrigues. Regulação das contas de depósito e inovações da Agenda BC#. São Paulo: Instituto ProPague, 2021. Disponível em: <https://institutopropague.org/pagamentos/ebook-regulacao-das-contas-de--deposito-e-inovacoes-da-agenda-bc/>. Acesso em: 2 mar. 2022

PAULIN, Luiz Alfredo. Das instituições financeiras de fato ou irregulares: análise com base na Lei n. 4.595/64. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 110 p. 196-206, jan./mar. 1981.

RAGAZZO, Carlos. *Regulação de meios de pagamento*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020.

RODRIGUES, Frederico Viana. *Insolvência bancária*: liquidação extrajudicial e falência. Belo Horizonte: Mandamentos, 2004.

SALOMÃO NETO, Eduardo. *Direito bancário*. 2. ed. rev. ampl. São Paulo: Atlas, 2014.

SANTOS, Marcelo Lobato Boson. Pix: o Banco Central enquanto um regulador inovador no mercado de pagamentos de varejo brasileiro. *In*: SILVA, Leandro Novais e; TEIXEIRA, Luiz Felipe Drummond

(Org.) *Mercados digitais*: o livro da disciplina. Belo Horizonte: Expert, 2022, p. 501-579. Disponível em: <https://experteditora.com.br/wp--content/uploads/2022/05/Mercados-Digitais.pdf>. Acesso em: 28 set. 2022.

SILVA, Leila Bitencourt Reis da. *A instituição financeira como barreira de entrada não exclusiva do mercado de crédito*: investigação do risco como definidor da regulação do ingresso de novos agentes. Tese (Doutorado). Em fase de produção. Parcialmente qualificada. UFMG, 2022.

SILVA, Renan Luiz. Contratos de arranjo de pagamentos. *Revista Jus Navigandi*, ago. 2014. Disponível em: <Contratos de arranjo de pagamentos - Jus.com.br | Jus Navigandi>. Acesso em: 8 out. 2022.

WAISBERG, Ivo; GORNATI, Gilberto. *Direito bancário*: contratos e operações bancárias. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

CAPÍTULO 8

SER OU NÃO SER: UM ENSAIO JURÍDICO SOBRE O FENÔMENO DOS BANCOS DIGITAIS

Marcus Paulus de Oliveira Rosa[1]

1 Introdução. 2 A desagregação dos pagamentos dos serviços bancários: do *habitat* bancário ao (ecos)sistema de pagamentos. 3 Quem são esses tais bancos digitais? 4 Desafios regulatórios à vista: o que é (e o que dever ser) um banco afinal? 5 Conclusão. Referências bibliográfica.

Resumo

Os bancos digitais brasileiros possuem grande relevância econômica no cenário global, porém muito pouco foi produzido na academia sobre esse fenômeno. A expressão "bancos digitais" e o termo "neobancos" têm sido empregados pela mídia e agentes de mercado, indiscriminadamente, para designar categorias heterogêneas de sociedade sujeitas a regimes jurídicos distintos. Entre essas sociedades empresárias desperta maior perplexidade e incompreensão dos juristas a espécie dos neobancos que, por meio de estruturas societárias complexas, fornecimento de contas pré-pagas e canais de acesso digital, conseguem ofertar produtos e serviços bancários ou seus substitutos aos olhos do consumidor do varejo, mas que não estão autorizadas a operar como um banco, para os efeitos da Lei n. 4.595/1964. Nesse contexto, neste ensaio, busca-se investigar as particularidades jurídicas dos bancos digitais e dos neobancos no Brasil.

Palavras-chave: Sistema Financeiro Nacional. Sistema de Pagamentos Brasileiro. Instituições de Pagamento. Bancos Digitais. Neobancos.

---

[1] Procurador do Banco Central do Brasil desde 2010. Mestrando em Direito das Empresas e Atividades Econômicas no Programa de Pós-Graduação em Direito da UERJ. Especialista em Direito do Estado pelo Centro de Estudos e Pesquisas no Ensino do Direito da UERJ e LLM em Direito da Infraestrutura e Regulação pela FGV Direito Rio. As opiniões manifestadas no presente artigo não representam necessariamente a posição do Banco Central do Brasil ou da Procuradoria Geral do Banco Central.

1. INTRODUÇÃO

O Brasil alcançou a marca de quarto maior mercado global e o maior mercado da América Latina no segmento dos chamados "bancos digitais" ou "neobancos", segundo ranking elaborado pela empresa de consultoria Simon-Kucher's & Partners e divulgado este ano, no relatório *The Future of Neobanking* (STEGMEIER; VERBURG, 2022, p. 9).

Nessa publicação afirma-se, ainda, que o país é considerado um paradigma de sucesso do modelo de negócios de bancos digitais (STEGMEIER; VERBURG, 2022, p. 16). Na métrica utilizada, considera, dentre outros aspectos: (i) a quantidade de sociedades nesse segmento; (ii) a oferta de produtos e serviços "bancários" digitais; (iii) o número de clientes; (iv) o valor de mercado das sociedades; e (v) os investimentos realizados no segmento.

Além desse, outro estudo realizado pela *fintech* global Mambu, em 2021, aponta que o Brasil era o único país da América Latina em que 54% dos jovens preferem utilizar um banco digital, ou neobanco, em detrimento dos bancos tradicionais[2].

A propósito do resultado das pesquisas, é fácil deduzir que, entre os bancos digitais ou neobancos brasileiros, encontra-se o Nubank, que conquistou o título de maior banco digital do mundo em dezembro de 2021 — com 45 bilhões de dólares em valor de mercado após realizar sua oferta pública de ações na bolsa de Nova York (KAUFLIN, 2021).

Embora esses dados ilustrem a grande representatividade e relevância econômica das sociedades empresárias brasileiras no segmento de "bancos digitais", muito pouco foi produzido na academia jurídica sobre esse fenômeno.

A reiterada adoção da expressão "bancos digitais" ou do termo "neobancos" pela mídia e pelos agentes de mercado para designar, de forma indiscriminada, uma categoria heterogênea de instituições sujeitas a disciplinas legais tão diversas pode ser apontada como mais um caso (assim como ocorreu com as *fintechs*) em que uma

[2] Jovens entre 18 e 35 anos em seis países. A Geração Z e Millennials representam cerca de 30% da população da região (YOUTHQUAKE: ..., 2022).

expressão ganha o senso comum antes mesmo de sua conceituação ou assimilação pelos reguladores.

Talvez o exemplo mais categórico seja o caso do Nubank. Embora muitos de seus clientes ignorem, essa sociedade empresária é autorizada pelo Banco Central do Brasil (BCB) a operar como instituição de pagamento (IP) regida pela Lei n. 12.865/2013 (NU PAGAMENTOS S.A., 2021), e não como um banco disciplinado pelo art. 17 da Lei n. 4.595/1964 (Lei Bancária)[3], nem sequer se incluindo entre as instituições financeiras e suas equiparadas.

Com base nessa aparente contradição entre o senso comum e a disciplina legal, neste ensaio busca-se, sem questionar conceitos jurídicos em vigor na Lei n. 4.595/1964, afastar-se do silogismo normativo puro[4] para investigar a realidade social com o propósito de responder à seguinte pergunta: quem são os "bancos digitais" ou "neobancos" sob o ponto de vista legal?

Este ensaio é, contudo, apenas uma primeira parte da tentativa de descortinar as características e a disciplina jurídica essencial dessas sociedades empresárias que adotam modelos de negócios digitais que lhes permitem prestar serviços análogos ou substitutos aos serviços bancários prestados antes exclusivamente pelos bancos tradicionais[5].

Na primeira seção, explica-se, resumidamente, a desagregação dos serviços de pagamento dos serviços bancários tradicionais. Na segunda seção, por sua vez, faz-se uma análise jurídica e um primeiro esforço de conceituação dos bancos digitais ou neobancos, para esclarecer em que medida eles se aproximam ou não do regime jurídico dos bancos tradicionais no País. Na terceira seção, exploram-se as possíveis acepções jurídicas do banco e da atividade bancária, de modo

[3] "Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências" (BRASIL, 1964).

[4] Se todo banco é a instituição sujeita à Lei n. 4.595/1964, se nem todos os bancos digitais estão sujeitos a essa Lei, logo, não há que se falar em categoria de "bancos digitais" que não são bancos.

[5] Este ensaio é um dos subprodutos do resultado parcial de uma pesquisa de mestrado sobre a Lei n. 12.865/2013 e o surgimento dos neobancos conduzida pelo autor no PPGD da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ), na linha de Direito das Empresas e Atividades Econômicas.

a confrontá-las com as estruturas societárias e modelos de negócio dos bancos digitais. Na última parte, tecem-se considerações conclusivas, de modo a, porventura, estruturar as características essenciais dos bancos digitais e dos neobancos no País.

Por fim, acredita-se que o ensaio poderá contribuir para novas reflexões jurídicas a respeito do assunto e para eventual elaboração de parâmetros jurídicos para a aceitação dos bancos digitais como nova categoria regulatória-funcional que, embora fuja aos quadrantes jurídico-institucionais da Lei n. 4.595/1964 (BRASIL, 1964), pode ter relevância para o atendimento de certos objetivos de política regulatória (promoção da concorrência, da inclusão financeira, da estabilidade financeira etc.).

2. A DESAGREGAÇÃO DOS PAGAMENTOS DOS SERVIÇOS BANCÁRIOS: DO *HABITAT* BANCÁRIO AO (ECOS)SISTEMA DE PAGAMENTOS

Sob a forma mais analógica e acessível, a liquidação de uma obrigação em dinheiro — art. 315 do Código Civil (BRASIL, 2002) — envolve a entrega de cédulas e de moedas em circulação correspondentes ao valor devido ao recebedor, de modo que a moeda fiduciária emitida pelo BCB é transmitida entre os agentes econômicos por simples tradição como verdadeiro instrumento de pagamento, liberando-se o pagador da sua obrigação[6].

Atualmente, no entanto, por razões diversas que remetem à busca por eficiência, conveniência e segurança no pagamento das transações econômicas, grande parte da liquidação das obrigações em dinheiro ocorre sob a forma escritural — e digital (*cashless*)[7]—,

[6] Devido ao curso legal, forçado e o poder liberatório de que tratam as Leis n. 9.069/1995 (BRASIL, 1995), e n. 8.880/1994 (BRASIL, 1994).

[7] "[...] a propriedade sobre a moeda transmite-se por tradição. [...] além da moeda papel, é da maior relevância a moeda escritural e, mais recentemente, a moeda eletrônica. Aqui, naturalmente, a tradição é ficta, uma vez que se dá pelo registro de lançamentos, por intermédio de sistema informatizados" (MIRAGEM, 2018, p. 56).

no Sistema de Pagamento Brasileiro (SPB) de que trata as Leis n. 10.214/2001[8], e n. 12.8652013 (BRASIL, 2013).

De fato, qualquer transferência de recursos financeiros entre clientes detentores de contas em instituições distintas, sejam elas bancos ou não, exige a operação, pelos bancos centrais ou pelas câmaras e prestadores de serviços de compensação e de liquidação, de *sistemas de pagamento* de que trata a Lei n. 10.214/2001 (BRASIL, 2001). O propósito dessa infraestrutura do mercado financeiro (IMFs) é realizar a transferência de fundos de forma escritural — e digital[9] — entre seus participantes, em especial os bancos, no SPB.

Cabe recordar que as contas transacionais[10] de clientes para pagamento já foram sinônimo das contas de depósito à vista fornecidas pelos bancos comerciais, múltiplos com carteira comercial, caixas econômicas e cooperativas de crédito. Hoje, contudo, podem consistir em contas de pagamento pré-pagas de que trata o art. 6º, inciso IV, da Lei n. 12.865/2013, as quais podem ser fornecidas por instituições de pagamento ou por outros prestadores de serviços de pagamento (PSP) não bancários[11].

---

[8] "Dispõe sobre a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação, no âmbito do sistema de pagamentos brasileiro, e dá outras providências" (BRASIL, 2001).

[9] De fato, a liquidação das transferências de recursos entre instituições distintas no SPB há tempos ocorre por meio de sistemas informatizados, por isso pode ser considerada, além de escritural, digital.

[10] *A transaction account is broadly defined as an account held with a bank or other authorised and/or regulated service provider (including a non-bank) which can be used to make and receive payments. Transaction accounts can be further differentiated into deposit transaction accounts and e-money accounts* (BANCO MUNDIAL, 2020, p. 4). Tradução Livre: "Uma conta transacional é amplamente definida como uma conta mantida em um banco ou outro provedor de serviços autorizado e/ou regulamentado (incluindo um que não seja banco) que pode ser utilizada para fazer e receber pagamentos. As contas transacionais podem ser diferenciadas em contas transacionais de depósito e contas de moeda eletrônica"

[11] Instituições financeiras não bancárias podem ser PSPs. Por exemplo, a Resolução CMN n. 4.871/2020 (BRASIL, CMN, 2020), substituída pela Resolução CMN n. 5.008/2022 (BRASIL, CMN, 2022), permitiu que corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários fossem emissores de moeda eletrônica e fornecessem contas de pagamento pré-pagas.

O fornecimento de uma conta transacional no SPB ainda é relevante, pois esse fator é considerado o principal indicador para medir o nível de acesso de um país aos serviços financeiros. De fato, receber pagamentos por meio de uma conta é uma espécie de requisito ou "porta de entrada" (*gateway*) para os demais produtos e serviços financeiros que não se limitam aos pagamentos (BANCO MUNDIAL, 2021, p. 2).

Segundo o *The global findex database*, de 2021, do Banco Mundial (BANCO MUNDIAL, 2021), que busca mensurar o nível de inclusão financeira dos países, o percentual da população brasileira adulta (15 anos) com acesso a, pelo menos, uma conta para receber e realizar pagamentos subiu consideravelmente em dez anos — de 55,86% em 2011 para 84,04% em 2021. Remanesce o País, contudo, com cerca de 15,96% da sua população "desbancarizada"[12].

Até pouco tempo, a possibilidade de manter contas de depósitos à vista conferia às instituições bancárias (com carteira comercial) especial vocação para serem os principais PSPs na economia dos países[13].

Desde a disseminação do modelo de negócios dos bancos modernos a capacidade de converter a moeda metálica e os próprios metais preciosos que lhes eram confiados (custodiados) pelo público em direitos de crédito dos depositantes contra o próprio banco depositário sob a forma de registros escriturais facilitava a liquidação

[12] O termo "desbancarizado" ainda é adotado como sinônimo de exclusão financeira, embora nem sempre tais serviços financeiros sejam prestados pelos bancos (BANCO MUNDIAL, 2021).

[13] *What is truly fundamental about banks is not the fact that they are financial intermediaries, but rather that they are payments specialists.[...] In the case of a deposit account at a bank, however, we instruct the bank to pay funds from our accounts to any party we designate. If these instructions are in paper form, we call them 'checks', but these days it is easy to provide payment instructions to banks by computer or by means of debit cards* (CARNELL; MACEY.; MILLER, 2016, p. 1-6). Tradução Livre: "O que é verdadeiramente fundamental sobre os bancos não é o fato de serem intermediários financeiros, mas sim de serem especialistas em pagamentos. [...] No caso de uma conta de depósito em um banco, no entanto, instruímos o banco a pagar fundos de nossas contas a qualquer parte que designarmos. Se essas instruções estiverem em papel, chamamos de 'cheques', mas hoje em dia é fácil fornecer instruções de pagamento aos bancos por computador ou por meio de cartões de débito."

de pagamentos entre clientes dessa instituição nos seus próprios livros contábeis (*book transfer*) e permitia a emissão de títulos representativos desses direitos de saque/resgate que circulavam, em um dado período monetário, como recibos de depósito aos portadores (*bank notes*). Esses recibos ou certificados de depósito adquiriram, paulatinamente, a função de meios de pagamento na economia[14].

Por outro lado, a disseminação do uso do cheque (título de crédito emitido por clientes, que é uma ordem de pagamento à vista ao banco sacado) como instrumento de pagamento e o aumento da complexidade das atividades bancárias no decorrer do tempo estimularam o desenvolvimento das *clearing houses*[15] (câmaras de compensação), nas quais, por exemplo, os cheques depositados eram apresentados aos bancos sacados para compensação e liquidação interbancárias[16].

Além disso, atualmente, em razão de os bancos manterem reservas (recolhimentos compulsórios ou voluntários) nos bancos centrais, a liquidação dos pagamentos interbancários no atacado

[14] *Transactions could then be conducted either across the moneychangers/goldsmiths' books, or by transfer of the receipts they had issued. In some systems, such as those of continental Europe, account-based payment methods with transfers across accounts of banks tended to predominate. Elsewhere, such as in England (at least until the nineteenth century) or the US, issued notes were prevalent* (BOE, 2019, p. 52). Tradução Livre: "As transações poderiam então ser realizadas por meio dos livros contábeis dos 'banqueiros' cambistas/ourives, ou por transferência dos recibos que eles haviam emitido. Em alguns sistemas, como os da Europa continental, os métodos de pagamento baseados em contas com transferências entre contas dos bancos predominaram. Em outros lugares, como na Inglaterra (pelo menos até o século XIX) ou nos Estados Unidos, as notas emitidas eram predominantes."

[15] *Gradually, where buyers and sellers to a transaction held their accounts with different banks, these banks began to accept claims on each other. [...] The direction that these innovations took was invariably towards centralisation, including, in some cases, to the development of so-called 'clearing houses', and in other cases to banks that themselves are present-day central banks* (NORMAN; SHAW; SPEIGHT. 2011, p. 3). Tradução Livre: "Gradualmente, onde os compradores e vendedores de uma transação mantinham suas contas em bancos diferentes, esses bancos começaram a aceitar depósitos uns dos outros. [...] A direção que essas inovações tomaram foi invariavelmente no sentido da centralização, incluindo, em alguns casos, o desenvolvimento das chamadas 'câmaras de compensação' e, em outros casos, de bancos que são eles próprios os atuais bancos centrais."

[16] Cf. art. 34 da Lei n. 7.357, de 2 de setembro de 1985— Lei do cheque (BRASIL, 1985)

envolve sempre, em alguma etapa final e irrevogável (*finality*), a transferência de fundos diretamente entre as contas reservas bancárias detidas pelos bancos nos bancos centrais por meio de um sistema de pagamentos que estes operam[17].

Essa íntima relação entre as atividades bancárias e os serviços de pagamento erigiu os bancos a uma posição "privilegiada" e interligou o funcionamento dos sistemas monetários, de pagamentos e de crédito no campo jurídico, institucional e econômico[18].

A consequência foi a agregação (*bundled*) daqueles serviços de pagamento ao modelo de negócios bancários como se dele não pudessem ser dissociados. Esse fenômeno foi exacerbado pela edificação de elevadas barreiras regulatórias à entrada de novas sociedades empresárias na prestação de serviços de pagamento, em razão dos riscos e das relevantes funções econômicas ínsitas às atividades bancárias, o que justifica a intensa regulação e supervisão estatal sobre os bancos[19]. Essa regulação bancária no País ocorre sob a égide das normas do Conselho Monetário Nacional (CMN) e do BCB,

---

[17] No Brasil o Banco Central opera o Sistema de Transferência de Reservas (STR) e o Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI) para transferência de fundos. O primeiro é o principal sistema de pagamentos do atacado do SPB e o segundo é dedicado à liquidação de transações de pagamento do arranjo Pix.

[18] *For centuries, our systems of banking, money, and payments have been legally and institutionally intertwined. The fact that these three—theoretically distinct—systems have been bundled together so tightly and for so long reflects a combination of historical accident, powerful economic and political forces, path dependence, and technological capacity. Importantly, it also reflects the unique and often underappreciated privileges and protections that the law bestows on conventional deposit-taking banks* (AWREY, 2021. p. 3). Tradução Livre: "Durante séculos, nossos sistemas bancários, monetários e de pagamentos estiveram legal e institucionalmente interligados. O fato de esses três sistemas - teoricamente distintos - terem sido agrupados de forma tão justa e por tanto tempo reflete uma combinação de acidente histórico, poderosas forças econômicas e políticas, dependência de trajetória e capacidade tecnológica. É importante ressaltar que também reflete os privilégios e proteções únicos e muitas vezes subestimados que a lei confere aos bancos convencionais que aceitam depósitos."

[19] *'Banks' fragility, combined with the important functions they perform, engenders a belief that they need to be regulated and offer insurance to depositors against the risks of failures* (ARMOUR *et al.*, 2016, p. 279). Tradução Livre: "A fragilidade dos bancos, aliada às importantes funções que desempenham, gera a crença de que eles precisam ser regulados e oferecer aos depositantes um seguro contra os riscos de quebras"

bem como da supervisão exercida por este, tudo com base na Lei n. 4.595/1964 (BRASIL, 1964).

Esses fatores contribuíram para que os bancos exercessem, por um bom tempo, o protagonismo no desenvolvimento ou na disseminação de novos produtos e serviços de pagamento, a exemplo dos caixas eletrônicos — *Automated Teller Machines* (ATMs) — e dos pagamentos via cartões de crédito[20] e de débito, tornando o sistema de pagamentos um *habitat* naturalmente bancário (ROSA, 2021, p. 395-420).

O setor "pagamentos", entretanto, está entre os segmentos do setor financeiro que mais tem sofrido transformações recentes. A maior parte dos catalisadores dessas inovações são comuns ao surgimento das *fintechs*[21], que atuam em diversos nichos financeiros (crédito, investimentos, seguro, etc.), porém merecem destaque: (i) o cenário macroeconômico favorável ao investimento em capital de risco após a crise financeira de 2008, em razão das baixas taxas de juros na maioria dos países; (ii) a ampliação da demanda por pagamentos digitais[22], impulsionada pelas medidas para enfrentamento da pandemia de Covid-19 e de seus efeitos econômicos — por exemplo, política de distanciamento social e pagamentos de auxílio emergencial por meio "contas digitais"; (iii) inovações tecnológicas que permitiram a redução de custos operacionais para a prestação de serviços — por exemplo, disseminação de canais de acesso digitais aos serviços

[20] Embora surgido fora da indústria bancária, somente evoluiu como cartão de crédito multipropósito após sua disseminação como produto bancário.

[21] O conceito comumente utilizado é do Comitê de Estabilidade Financeira -Financial Stability Board (FSB): *FinTech: technology-enabled innovation in financial services that could result in new business models, applications, processes or products with an associated material effect on the provision of financial services* (FSB, 2019, p. 21).Tradução Livre: "FinTech: inovação habilitada pelo uso de tecnologia nos serviços financeiros que pode resultar em novos modelos de negócios, aplicativos, processos ou produtos com um efeito material associado na prestação de serviços financeiros".

[22] Millenials (ou geração Y) já são parcela significativa da população mundial e exigem serviços mais digitais e melhores experiências como usuários. O Brasil se destaca na adoção de serviços digitais: *Of the 17 countries studied, Brazil has the highest representation of digital adventurers compared to the global average* (ROSS; SRINIVAS 2019, p. 18). Tradução Livre: "Dos 17 países estudados, o Brasil tem a maior representação de aventureiros digitais em comparação com a média global."

por meio de *smartphones*, diminuição de custos de processamento e armazenamento de dados por meio da computação em nuvem[23], automação e rapidez na análise de dados por meio de inteligência artificial etc.); e (iv) diminuição de barreiras regulatórias à entrada de novos prestadores de serviços de pagamento (PSPs) não bancários, a exemplo do marco legal do SPB do varejo no País, Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2013), conversão da Medida Provisória n. 615, de 2013, que disciplinou os arranjos de pagamento (AP[24]), bem como as sociedades instituidoras de arranjos (IAPs) e as instituições de pagamento (IPs[25]) que aos arranjos aderem para ofertar produtos e serviços de pagamento.

Em suma, os arts. 6 a 15 da Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2013) (i) definiram os princípios e regras fundamentais aplicáveis às atividades de pagamento (cuja regulamentação deve assegurar a "capacidade de inovação e diversidades dos modelos de negócios", com base no art. 7º); e (ii) atribuíram ao BCB, respeitadas as diretrizes do CMN, competências para a regulação e supervisão das sociedades empresárias que desempenhem atividades típicas de IPs e de IAPs, bem como para vigilância do funcionamento dos APs que, segundo

[23] Os serviços de computação em nuvem são, geralmente, terceirizados de BigTechs conforme a demanda da base de clientes da *fintech* em detrimento de altos investimentos iniciais que seriam gastos na implementação de centro de processamento de dados (*data centers*) e de sistemas de tecnologia de informação bancários (sistemas legados)".

[24] Os APs são o "conjunto de regras e procedimentos que disciplina a prestação de serviços de pagamento ao público que é aceito por mais de um recebedor, mediante acesso direto pelos usuários finais, pagadores e recebedores" (art. 6º, inciso I). O instituidor de APs, nos termos do inciso II do art. 6º, é a pessoa jurídica responsável pelo arranjo de pagamento e, quando for o caso, pelo uso da marca associada ao AP (BRASIL, 2013).

[25] "Art. 6º [...], considera-se: [...] III - instituição de pagamento - pessoa jurídica que, aderindo a um ou mais arranjos de pagamento, tenha como atividade principal ou acessória, alternativa ou cumulativamente: a) disponibilizar serviço de aporte ou saque de recursos mantidos em conta de pagamento; b) executar ou facilitar a instrução de pagamento relacionada a determinado serviço de pagamento, inclusive transferência originada de ou destinada a conta de pagamento; c) gerir conta de pagamento; d) emitir instrumento de pagamento; e) credenciar a aceitação de instrumento de pagamento; f) executar remessa de fundos; g) converter moeda física ou escritural em moeda eletrônica, ou vice-versa, credenciar a aceitação ou gerir o uso de moeda eletrônica; e h) outras atividades relacionadas à prestação de serviço de pagamento, designadas pelo Banco Central [...]" (BRASIL, 2013).

critérios fixados na própria regulação, passariam a integrar o SPB (BRASIL, 2013).

A Lei conferiu ampla discricionariedade administrativa ao BCB, para que, segundo as diretrizes fixadas pelo CMN, ajustasse seu "perímetro regulatório" sobre: (i) novos modelos de negócios cuja regulação se justifique à luz da sua relevância para as transações de pagamentos de varejo, nos termos da alínea "h", inciso III, do art. 6º (que possibilita que "outras atividades relacionadas à prestação de serviço de pagamento" sejam incluídas pelo Banco Central entre as atividades "típicas" das IPs); e (ii) novos PSPs não bancários, nos termos do § 4º do art. 6º, ao estabelecer que não integram o SPB (e, assim, não estão sujeitos à aplicação da Lei) os APs e as IPs em que "o volume, a abrangência e a natureza dos negócios", definidos pelo Banco Central, conforme parâmetros do CMN, "não forem capazes de oferecer risco ao normal funcionamento das transações de pagamentos de varejo" (BRASIL, 2013).

O BCB regulou as IPs conforme as atividades de pagamentos prestadas, nos termos do art. 3º da atual Resolução BCB n. 80, de 2021 (BCB, 2021), como: (i) emissor de moeda eletrônica[26] — gerencia conta de pagamento pré-paga na qual os recursos financeiros aportados são convertidos em moeda eletrônica para posterior utilização pelo cliente; (ii) emissor de instrumento de pagamento pós-pago — gerencia conta de pagamento pós-paga e disponibiliza transação de pagamento com base nesta conta[27]; (iii) credenciador (adquirente) — habilita os usuários finais recebedores (estabelecimentos empresariais de uma sociedade) para a aceitação de determinado instrumento de pagamento (por exemplo, cartões de débito, de crédito ou pré-pago) emitido por uma IP (por exemplo, Nu Pagamentos S.A) ou por uma

[26] Art. 6º, inciso VI, da Lei n. 12.865, de 2013: "moeda eletrônica - recursos armazenados em dispositivo ou sistema eletrônico que permitem ao usuário final efetuar transação de pagamento" (BRASIL, 2013).

[27] Emissores de cartão de crédito, como a Nu Pagamentos S.A (Nubank), e emissores de outros instrumentos de pagamento pós-pagos, como os dispositivos eletrônicos (*tags*) para pagamento multipropósitos de estabelecimentos comerciais por aproximação de veículos (que não se restrinja ao pagamento de pedágios).

instituição financeira (por exemplo, Banco do Brasil S/A) e participa do processo de liquidação das transações de pagamento como credor perante o emissor do instrumento de pagamento[28]; e (iv) iniciador de transação de pagamento — inicia transação de pagamento liquidada por meio de conta fornecida ao seu cliente por terceiro sem participar do fluxo de pagamento[29].

Conquanto fosse possível, mesmo antes da edição da Lei n. 12.865/2013, que sociedades empresárias que não os bancos atuassem nesse segmento, como as "administradoras de cartões de crédito", o ambiente de insegurança jurídica[30] e de concentração econômica não era propício à inovação e à entrada de novos concorrentes.

O novo marco legal e as inovações tecnológicas incentivaram a "desagregação" (*unbundling*) dos serviços de pagamento entre os serviços bancários e a entrada dos novos concorrentes, de modo que há uma invasão de novas sociedades empresárias com os mais diversos modelos de negócios, inclusive não financeiros, no mercado de pagamentos.

A atuação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) e do BCB, no papel de regulador das IPs, dos APs e dos IAPs, foram essenciais para o atual ambiente de concorrência e de multiplicidade de modelos de negócios[31].

---

[28] Capturam transações com cartões por meio das "maquininhas" e efetuam pagamentos aos estabelecimentos comerciais, como a Stone Pagamentos S.A. O principal é o papel no fluxo de pagamentos como recebedora de recursos do emissor do cartão.

[29] Sociedades que fornecem aplicativos - financeiros ou não - que permitem iniciar transações de pagamento sem fornecer qualquer conta ao cliente e sem participar do fluxo de pagamentos, como, por exemplo, o WhatsApp Pay que é habilitado pelo Facebook Pay e o Facebook Pagamentos do Brasil Ltda.

[30] Cf. Súmula n. 283 do Superior Tribunal de Justiça: "As empresas administradoras de cartão de crédito são instituições financeiras e, por isso, os juros remuneratórios por elas cobrados não sofrem as limitações da lei da usura" (BRASIL, 2004). A súmula partia de premissa equivocada para fundamentar conclusão correta, pois o crédito rotativo para financiar faturas não pagas era concedido por instituições financeiras contratadas pelo cliente por meio da sociedade emissora do cartão como mandatária. A questão foi superada no Recurso Especial. n. 1.359.624/SP (BRASIL, STJ, 2020).

[31] Os estudos do convênio entre BCB, Ministério da Fazenda e o Ministério da Justiça resultaram no "Relatório sobre a indústria de cartões de pagamento" em 2009, que colaborou para incentivar a celebração dos Termos de Cessação de Condutas (TCCs)

Os arranjos empresariais adotados no mercado de pagamentos variam desde a constituição de sociedades para operar como IPs reguladas pelo BCB até parcerias contratuais com IPs em atividade cujos serviços e infraestruturas tecnológicas são terceirizados pela contratante para a oferta de produtos e serviços de pagamento com sua própria marca (*white label*), no modelo de *Payments as a Service* (PaaS) ou *Banking-as-a-Service* (BaaS), o que geralmente configura uma estratégia de *embedded finance*[32].

Os impactos da transformação do mercado de pagamento, no entanto, não têm se restringido a esse segmento financeiro, mas parece ser capaz de desafiar o próprio modelo de negócios dos bancos tradicionais.

O *Relatório de cidadania financeira* do Banco Central revelou, em 2021, que o número de relacionamentos financeiros mantidos com IPs cresceu por volta de 179% entre 2018 e 2020, enquanto o crescimento desse indicador no Sistema Financeiro foi de apenas 49%. Entre os 261 milhões de relacionamentos criados no período, 139 milhões ocorreram por meio dos bancos e 80 milhões por meio das IPs (BCB, 2021a, p. 64).

Outros dados demonstram o crescimento das IPs entre a população de baixa renda — em especial, beneficiária de programas sociais (BCB, 2021, p. 40) — e mais jovem (com idade entre 15 e 29 anos), de modo que um em cada quatro relacionamentos financeiros nessa faixa etária ocorre por meio de uma IP, bem como 40% das contas de pagamentos ofertadas por meio dessas instituições se destinam a esse

firmados pelo CADE para endereçar problemas concorrenciais no mercado de cartões, verticalizado e com um duopólio de controladas pelo bancos (RedeCard e VisaNet) (BCB, 2010).

[32] Os serviços financeiros "embutidos" (*embedded finance*) consistem no fornecimento de serviços e produtos financeiros de forma acessória ou complementar a outras atividades, de modo a gerar mais valor para o cliente e para o negócio principal (*core business*). É o caso das contas de pagamento pré-pagas fornecidas por sociedades não financeiras para facilitar venda de bens ou serviços e agregar programas de recompensas (*cashback*). Algumas contratam IPs no modelo de BaaS ou PaaS, o qual possibilita a oferta de produtos e serviços pelas contratantes com sua própria marca e aplicativos por meio do uso de interface de programação dedicadas - *Applications Programming Interface* (APIs).

nicho de clientes que não seriam satisfatoriamente atendidos pelos bancos tradicionais sujeitos à disciplina da Lei n. 4.595/1964.

Esse aumento significativo das IPs entre os prestadores de serviços financeiros evidencia uma preferência da população pelos canais de acesso digital, e não presenciais — algo que destoa do modelo de negócio do banco com rede de agências, postos de atendimento ou correspondentes bancários para distribuição de produtos e serviços[33].

Por fim, em pesquisa sobre os bancos digitais, foram mapeadas mais de cem inciativas empresariais que poderiam, em tese, ser consideradas "bancos digitais" (INFORMATIVO CB..., 2022). Grande parte dos "bancos digitais" apontados, contudo, assim como o Nubank, são *fintechs* autorizadas como IPs, ou seja, neobancos, conforme definição que se explica a seguir.

3. QUEM SÃO ESSES TAIS BANCOS DIGITAIS?

A rigor, apenas são considerados bancos, sob o ponto de vista legal e regulatório, as instituições financeiras bancárias que realizam as atividades privativas de intermediação financeira previstas no teor art. 17 da citada Lei n. 4.595/1964. Os bancos, especialmente os comerciais, são autorizados por lei a captar depósitos à vista do público (passivo bancário/ débito perante os depositantes) como fonte de recursos (*funding*) para financiamento de operações de crédito (ativos bancários/ direitos de crédito contra os clientes mutuários).

Essas instituições realizam, assim a intermediação financeira no sentido clássico (ou seja, transformam o valor, o vencimento e o risco de obrigações passivas - depósitos - em ativos - direitos de crédito - de valores, prazos e riscos distintos) ao se introduzirem entre os agentes deficitários (tomadores de recursos) e superavitários (poupadores).

[33] As *fintechs* adotam o "uso intenso de tecnologia de informação nas atividades, a pouca ou nenhuma oferta de espaço físico para atendimento de clientes e a disponibilização preferencial de aplicativos" (SALOMÃO NETO, 2020, p. 93). Saadi (2020, p. 48) afirma que as *fintechs* são "portais virtuais de aplicação, crédito e serviços financeiros".

Segundo o Banco Central (BCB, 2019), a expressão "banco digital" seria uma espécie de autodenominação que não encontra amparo legal; uma "estratégia operacional e mercadológica, tendo como ponto comum entre as instituições que assim se apresentam o relacionamento exclusivamente remoto e diferenciado com os clientes".

A respeito do emprego indiscriminado da palavra "banco", *bank* e outros termos similares por não bancos, a Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC) entendeu que poderia o CMN e o BCB regulamentar eventual restrição ao uso de tais expressões como sinais distintivos junto ao público por instituições reguladas, inclusive porque esse assunto possui relevância prudencial e é abordado em um dos princípios fundamentais para supervisão bancária efetiva do Comitê de Supervisão Bancária de Basileia (MENDES; MENDONÇA; OLIVEIRA 2021, p. 194-204).

Embora as categorias bancos digitais e neobancos - assim como ocorre com o termo *fintechs*[34] - sejam marcadas pela ausência de definição normativa ou conceito técnico preciso e uniforme para sua delimitação —, adota-se aqui a opinião técnica na qual os bancos digitais seriam um gênero formado pelas espécies dos bancos digitais *stricto sensu* (*challenger banks*, bancos concorrentes desafiadores) e dos neobancos[35].

[34] Uma das características das *fintechs* é a ausência de conceito ou de parâmetro fático preciso e uniforme para conceituação. Salomão Neto (2020, p. 93) afirma que "*Fintech* é termo jornalístico ou do uso corrente, e não jurídico, pois não resultaria na aplicação de qualquer disciplina legal ou regulatória específica sobre suas atividades, pois podem atuar em segmentos regulados ou não regulados do setor financeiro".

[35] *Neobanks and challenger banks are digital banks […] This is certainly what most agree on: From Revolut to Bunq to Lunar to Nubank to Chime to Mox, we are talking about digital banks, where customer interaction is done through a digital interface, usually mobile-first. […] But although they are digital, most of the new entrants wouldn't necessarily define themselves as digital banks, which has a connotation of incumbent digitalising their offering* (CHALLENGER..., 2021). Tradução Livre: "Neobanks e challenger banks são bancos digitais […] Certamente é nisso que a maioria concorda: Do Revolut ao Bunq ao Lunar ao Nubank ao Chime ao Mox, estamos falando de bancos digitais, onde a interação com o cliente é feita por meio de uma interface digital, geralmente 'mobile-first'. […] Mas, embora sejam digitais, a maioria dos novos entrantes não se definiria necessariamente como bancos digitais, o que tem uma conotação de incumbente digitalizando sua oferta."

De modo geral, os bancos digitais são aquelas sociedades que adotam modelos de negócio cujo atendimento se dá "quase que exclusivamente" por meio de canais de acesso digital ou remoto (por exemplo, aplicativos ou sites) e que ofertam, além dos serviços de pagamentos relacionados ao fornecimento de uma conta transacional (por exemplo, transferências simples, TED, Pix, pagamentos de boletos, etc.), outros produtos e serviços bancários ou seus substitutos (por exemplo, empréstimos, produtos de investimento, etc.), ainda que atuem apenas em nichos de clientes ou de operações no segmento do varejo.

Sob essa ótica, o modelo de negócios de banco digital é ele mesmo um modelo cada vez mais adotado pelas próprias instituições financeiras bancárias. Esse modo de ser banco se contrapõe como concorrente ou desafiador ao antigo modelo de banco tradicional, que confiava predominantemente na distribuição de produtos e serviços por meio de rede de agências e correspondentes bancários.

Os bancos digitais *stricto sensu* são instituições financeiras autorizadas a operar como bancos nos termos da Lei n. 4.595/1964, mas que atuam de forma ostensivamente digital (por exemplo, Banco Inter S.A., Banco Original S.A; Banco C6 S.A., etc.)[36].

Por último, os neobancos são sociedades que não são autorizadas a operar como bancos, mas que conseguem, por meio da adoção de canais de acesso digital e do fornecimento de conta de pagamento pré-pagas, ofertar indiretamente produtos e serviços

[36] Sentido adotado pelo FSI do BIS: *Digital banking. Banks engaged in digital banking are deposit-taking institutions that are members of a deposit insurance scheme and deliver banking services primarily through electronic channels instead of physical branches. While they engage in risk transformation like traditional banks, digital banks have a technology-enabled business model and provide their services remotely with limited or no branch infrastructure* (EHRENTRAUD; OCAMPO; VEGA, 2020, p. 3). Tradução Livre: "Banco digital. Os bancos envolvidos no modelo de banco digital são instituições que captam depósitos à vista e que são membros de um fundo ou instituição seguradora de depósito, que prestam serviços bancários principalmente por meio de canais eletrônicos em vez de agências físicas. Embora eles se envolvam na transformação de risco como os bancos tradicionais, os bancos digitais têm um modelo de negócios habilitado pela tecnologia e fornecem seus serviços remotamente com uma infraestrutura de agências físicas limitada ou inexistente."

similares ou seus substitutos para o consumidor do varejo bancário[37]. Esse reconhecimento dos neobancos como instituições que não são autorizadas a operar como bancos à luz da regulação já foi acolhida por Bradford (2020)[38] e, recentemente, pelo Banco Mundial no glossário divulgado anexo ao relatório *Fintech and the Future of Finance*[39].

Não se busca com tal categorização, contudo, incorporar ou sugerir, sob o ponto de vista teórico, a reformulação do conceito legal de banco, muito menos nova espécie de autorização a ser imposta aos bancos digitais (KERSE; JENIK, 2020), mas tão somente delimitar

[37] Embora a análise não se restrinja ao elemento concorrencial, não há como negar que, sob o ponto de vista do cliente, os "bancos digitais" que não são bancos ofertam produtos e serviços substitutos perfeitos ou próximos aos bancários.

[38] *To understand what a neobank is, it is helpful to understand what it is not. Without a charter, a neobank is not a bank; by definition, a bank is a chartered financial institution licensed to receive deposits and make loans, and may also provide other financial services such as wealth management, currency exchange, and safe deposit boxes (Barone 2020). A neobank is not a 'challenger bank' either, because a challenger bank is also a chartered financial institution, a relatively small, more innovative retail bank set up with the intention of competing for business with large, long-established national banks (Lexico 2020). Instead, a neobank is a fintech that relies on relationships with chartered banks that facilitate the provision of the neobank's financial services* (BRADFORD, 2020, p. 1). Tradução Livre: Para entender o que é um neobanco, é útil entender o que ele não é. Sem uma autorização estatal, um neobanco não é um banco; por definição, um banco é uma instituição financeira licenciada para receber depósitos e fazer empréstimos e também pode fornecer outros serviços financeiros, como gestão de patrimônio, câmbio e cofres (Barone 2020). Um neobanco também não é um 'banco desafiador', porque um banco desafiador também é uma instituição financeira licenciada, um banco de varejo relativamente pequeno e mais inovador, criado com a intenção de competir por negócios com grandes bancos nacionais estabelecidos há muito tempo (Lexico 2020). Em vez disso, um neobank é uma fintech que depende de relacionamentos com bancos autorizados que facilitam a prestação de serviços financeiros do neobank."

[39] *A technology company offering banking or bank-like services. Use of 'neo' denotes that these represent a new way to provide bank-like services without necessarily being licensed banks. In practice, some neo-banks are licensed as PSPs, some as NBFIs, and others use a traditional bank or another PSP behind the scenes. Some notable fintech firms launched as neo-banks and later obtained banking licenses, bringing them into the ranks of 'challenger banks* (BANCO MUNDIAL, 2022, p. 11). Tradução Livre: "Uma empresa de tecnologia que oferece serviços bancários ou similares. O uso do 'neo' denota que eles representam uma nova maneira de fornecer serviços bancários sem necessariamente serem bancos autorizados. Na prática, alguns neobancos são autorizados como PSPs, alguns como NBFIs e outros usam um banco tradicional ou outro PSP nos bastidores. Algumas fintechs notáveis lançaram-se como neobancos e mais tarde obtiveram licenças bancárias, elevando-as à categoria de 'bancos desafiadores'."

esse fenômeno, que consiste em uma nova categoria de atividade empresarial.

Essas sociedades são disciplinadas, majoritariamente, pela Lei n. 12.865/2013 e pela correspondente regulação infralegal, visto que, indubitavelmente, prestam serviços de pagamentos. Além disso, dependendo da sua estrutura societária, estarão sujeitas a outras normas regulatórias específicas em razão das atividades prestadas de forma "desagregada" por meio de outras sociedades do grupo econômico que elas porventura controlem.

Conquanto disputem o mesmo consumidor do varejo, bancos digitais *stricto sensu* e neobancos ofertam produtos e serviços sujeitos a disciplinas legais e regulatórias distintas. O principal produto ou serviço dos neobancos é a emissão de moeda eletrônica por meio do fornecimento de contas de pagamento pré-pagas[40].

A grande diferença entre o depósito bancário e essa "moeda" escritural não bancária reside nas limitações impostas pelo regime jurídico incidente sobre: (i) atividades empresariais dos respectivos emissores (bancos em comparação aos demais PSPs não bancários); (ii) contratos firmados com seus clientes (contas de depósito ou contas de pagamento pré-pagas); e (iii) garantias e reservas (fracionárias ou integrais) que os emissores são obrigados a manter para assegurar liquidez para pronto saque/resgate solicitado pelos clientes, observada a disciplina regulatória aplicável em cada jurisdição.

No caso brasileiro, em razão da equiparação legal do depósito de coisa fungível (dinheiro), como regra geral, ao mútuo (art. 645[41] do Código Civil), os bancos são obrigados a manter, sob regime da Lei n. 4.595/1964, apenas reservas fracionárias (depósitos ou recolhimentos

[40] *[...] monetary value measured in currency units stored in electronic form on an electronic device in the consumer's possession [...] There are two different types of electronic devices: prepaid cards and prepaid software products* (BIS, 1996, p. 13). Tradução Livre: "[...] valor monetário medido em unidades monetárias armazenado em formato eletrônico em um dispositivo eletrônico na posse do consumidor [...]. Existem dois tipos diferentes de dispositivos eletrônicos: cartões pré-pagos e produtos de software pré-pagos."

[41] "Art. 645. O depósito de coisas fungíveis, em que o depositário se obrigue a restituir objetos do mesmo gênero, qualidade e quantidade, regular-se-á pelo disposto acerca do mútuo" (BRASIL, 2002).

compulsórios no BCB)[42] sobre o total das suas obrigações por depósitos à vista, o que lhes permite empregar o restante dos recursos captados do público em operações de crédito (intermediação financeira).

Assim os bancos criam a chamada moeda escritural privada (multiplicador bancário) por meio da expansão dos direitos dos clientes sobre os depósitos à vista mantidos no SPB como meios de pagamento "equivalentes", sob o ponto de vista econômico e jurídico, ao próprio dinheiro em espécie[43].

Em relação às contas pré-pagas, aplica-se o regime legal dos arts. 12 e 12-A da Lei n. 12.865/2013, de modo que os emissores não possuem disponibilidade jurídica sobre os recursos que compõem os fluxos financeiros em trânsito nas contas de pagamento, nem sobre saldos financeiros mantidos sob a forma de moeda eletrônica, que estão juridicamente afetados às atividades de pagamento. Deve a IP assegurar reservas integrais sobre os valores captados do público que serão aplicados em ativos líquidos e seguros (lastro) para atendimento dos pedidos de transferência ou resgate/saque[44].

No Brasil, o art. 22 da Resolução BCB n. 80/2021 (BRASIL, 2021b) prevê que as IPs devem alocar tais recursos captados do público exclusivamente: (i) em espécie na Conta Correspondente a

---

[42] *The principle underlying this is what is termed 'fractional reserve banking'. On the assumption that a fraction of depositors need to withdraw their funds on any one occasion, banks only have to hold a fraction of the money that is deposited with them in reserve to meet withdrawals. The remainder can be lent out to borrowers* (ARMOUR, 2016, p. 275). Tradução Livre: "O princípio subjacente é o que é chamado de 'reserva bancária fracionária'. Supondo que uma fração dos depositantes precise sacar seus fundos em qualquer ocasião, os bancos só precisam manter uma fração do dinheiro que é depositado com eles em reserva para atender aos saques. O restante pode ser emprestado aos mutuários."

[43] De modo simplificado, caso o cliente A deposite R$ 100,00 no seu banco X, uma reserva fracionária deverá ser destinada a atender o recolhimento (ou depósito) compulsório no BCB, considerado aqui, hipoteticamente, 10% (ou R$ 10,00), de modo que os R$ 90,00 reais restantes poderiam ser aplicados pelo banco X em operações de crédito para outro cliente B, que, por sua vez, são mantidos na sua conta no banco X. Ao final, teríamos, R$ 190,00 reais na economia (recursos de cliente A + B) por meio dos depósitos escriturais em dinheiro mantidos por meio do SPB no banco X.

[44] Parte dos ativos consistem em disponibilidades mantidas em instituições bancárias ou nos bancos centrais (atual caso do SPB), dependendo do modelo operacional e regulatório de cada jurisdição.

Moeda Eletrônica (CCME) de titularidade da emissora no BCB, ou (ii) em títulos públicos federais no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic).

Essa disciplina legal e regulatória do SPB tem conferido segurança jurídica ao direito dos clientes dos neobancos sobre seus recursos, apesar da inexistência de seguro garantidor de depósitos para assegurar o pagamento dos valores emitidos como moeda eletrônica, a exemplo do que ocorre por meio do Fundo Garantidor de Créditos (FGC) em relação aos depósitos mantidos nos bancos tradicionais[45].

Esse regime jurídico especial permitiu, também, certas vantagens competitivas, a exemplo da possiblidade de que os ganhos das aplicações financeiras em títulos públicos dos saldos mantidos em moeda eletrônica fossem destinados, total ou parcialmente, para pagamento de remuneração aos clientes, diferenciando as contas de pagamento fornecidas por neobancos em relação às contas de depósitos à vista não remuneradas dos bancos[46].

Como se não fosse o bastante, estudos de economia comportamental e evidências empíricas (BENARTZI, 2017) demonstram que os pagamentos recebidos em uma conta facilitam a formação de poupança, a realização de novos pagamentos e, de certa forma, o acesso ao crédito, sobretudo quando facilitar a comprovação de renda ao longo do tempo e revelar a capacidade de pagamento e o risco de crédito do potencial tomador de um empréstimo[47].

---

[45] O FGC assegura o pagamento de recursos depositados e outros instrumentos financeiros emitidos no valor de até R$250.000,00, por instituição, limitados a R$1 milhão a cada 4 anos, no conjunto das instituições onde o cliente detém recursos (BCB, 2022).

[46] Tal prática começou como inovação no modelo de IPs brasileiras, mas, atualmente, está prevista no § 8º do art. 22 da Resolução BCB n. 80/2021 (BCB, 2021b). A vedação dos bancos pagarem quaisquer juros ou remuneração sobre depósitos captados à vista está na Resolução CMN n. 2.475/1998 (BRASIL, CMN, 1988), mas possui origem antiga.

[47] *Almost two-thirds of digital payment recipients also used their account to store money for cash management; about 40 percent used their account for saving; and 40 percent of payment recipients borrowed formally* (BANCO MUNDIAL, 2022, p. 2). Tradução Livre: "Quase dois terços dos destinatários de pagamentos digitais também usaram suas contas para armazenar dinheiro para gerenciamento de caixa; cerca de 40 por cento usaram sua conta para poupar; e 40% dos recebedores de pagamentos tomaram dinheiro emprestado formalmente."

Nesse sentido, veja-se a Nu Pagamentos S.A., que iniciou suas operações em 2014 como emissora de instrumento pós-pago (cartão de crédito da bandeira Mastercard). Em razão dos critérios legais vigentes para delimitar o perímetro regulatório do BCB, que se limitava aos APs e às IPs, em que o volume, a abrangência e a natureza dos negócios, conforme parâmetros infralegais, fossem capazes de oferecer risco ao normal funcionamento das transações de pagamentos de varejo — art. 6º, § 4º, da Lei n. 12.865/ 2013 (BRASI, 2013) —, tal *fintech* apenas obteve autorização para funcionar do BCB em maio de 2017. Em julho de 2019, porém, obteve autorização, também, para ser emissora de moeda eletrônica[48], o que lhe permite o fornecimento de contas de pagamento pré-pagas (NU PAGAMENTOS S.A., 2021).

Essa IP é controlada por uma *holding* financeira (Nu Holdings Ltda.) e, por sua vez, controla outras três instituições financeiras não bancárias integrantes do grupo econômico "Nu": (i) Nu Financeira S.A. — Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento; (ii) Nu Invest Corretora de Valores S.A.; (iii) e Nu Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.

Por meio dessa estrutura societária mais complexa, ela oferece "indiretamente", mediante seus próprios canais de distribuição digitais (por exemplo, aplicativo do Nubank nos smartphones de clientes), produtos e serviços financeiros do segmento de crédito e de investimento prestados por suas controladas (por exemplo, financeira e corretora) ou por sociedades parceiras (por exemplo, seguradoras). Assim, consegue essa IP distribuir produtos e serviços — fornecidos por sociedade integrantes do grupo Nu — que não lhe seria lícito

[48] Até 1º de março de 2021 (vigente a Circular n. 3.885/2018), nem todos os emissores de moeda eletrônica necessitavam obter autorização para funcionar, mas somente aqueles que superassem determinados volumes em termos de valor armazenado em contas de pagamento pré-pagas. Após a edição da Resolução BCB n. 80, de 2021, todas as IPs emissoras de moeda eletrônica devem ser autorizadas antes de iniciar sua operação, com regra de transição até 31/03/2023, data na qual todas deverão ser autorizadas.

prestar "diretamente" à luz da proibição constante do § 2º[49] do art. 6º da Lei n. 12.865/2013.

No que se refere aos riscos porventura oferecidos pela reagregação (ou reconcentração) de serviços financeiros em torno de grandes conglomerados controlados por IPs, o BCB lançou o Edital de Consulta Pública n. 78/2020 (CP 78) em 11 de novembro de 2020, no qual divulgou propostas normativas para harmonizar o tratamento prudencial dos serviços de pagamento àquele conferido às atividades disciplinadas pela Lei n. 4.595/1964. A CP 78 deu origem às Resoluções BCB n. 197 a 202, de 2022, cuja vigência é 1º de janeiro de 2023, e cuja implementação será escalonada até 2025.

Entre outras exigências as referidas normas impõem que as IPs considerem, para fins de apuração de gestão de riscos e requerimentos prudenciais, as demonstrações financeiras consolidadas no seu conglomerado. Assim, evita-se que riscos financeiros ou operacionais sejam ocultados ou transferidos entre sociedades e atividades financeiras distintas sem que haja a incidência de normas regulatórias prudenciais e incentivos adequados de mitigação por parte do controlador do grupo[50].

Além disso, para fins de aplicação das novas regras prudenciais, inclusive em relação ao requerimento de capital, há a classificação dos conglomerados em três espécies: (i) tipo 1. controlado por instituição financeira ou outra instituição autorizada pelo BCB sujeita à Lei n. 4.595/1964; (ii) tipo 2. controlado por IP e não integrado por instituição financeira ou instituição autorizada pelo BCB sujeita à Lei n. 4.595/1964, ou à Lei n. 10.194/2001; e (iii) tipo 3. controlado por IP e integrado por instituição financeira ou autorizada pelo BCB sujeita às citadas Leis. Em suma, para os conglomerados cuja atuação é mais complexa

[49] "Art. 6º [...] § 2º É vedada às instituições de pagamento a realização de atividades privativas de instituições financeiras, sem prejuízo do desempenho das atividades previstas no inciso III do *caput*" (BRASIL, 2013).

[50] A Resolução BCB n. 168/2021 dispõe, dentre outros assuntos, sobre critérios contábeis aplicáveis às IPs autorizadas pelo BCB na elaboração dos documentos contábeis consolidados do conglomerado prudencial.

(tipos 1 e 3), há maior convergência com as normas aplicáveis sobre atividades bancárias.

4. DESAFIOS REGULATÓRIOS À VISTA: O QUE É (E O QUE DEVER SER) UM BANCO AFINAL?

Embora a pergunta título da seção não seja inédita, uma resposta precisa a respeito não é tão fácil quanto possa parecer. A principal razão é porque não há uma definição clara na legislação — no Brasil e em diversas jurisdições estrangeiras — do que é um banco sob o ponto de vista jurídico[51]. O comum é que a existência de um banco se verifique com base na identificação de operações ou negócios bancários[52], pois "o significado do termo banco precisa ser pesquisado mais na tradição do que na lei" (SALOMÃO NETO, 2020, p. 83).

No Brasil, o art. 17[53] da Lei n. 4.595/1964, ao dispor sobre as atividades típicas dos intermediários do Sistema Financeiro Nacional (e, nos termos legais, privativas), acabou por não diferenciar o gênero (instituições financeiras) da espécie (bancos). O teor deste dispositivo, além de ser objeto de duras críticas doutrinárias pela abrangência, não favorece a delimitação de quais seriam as operações bancárias essenciais.

Essa ausência de clareza tem colaborado, inclusive, para a propagação de discussões teóricas — com relevantes efeitos práticos

[51] Fisrt to be considered is the common law definition of a bank. It is based on treating a bank as an institution engaged in banking business. The nature of this type of business has not been determined by Paliament (ELLINGER; LOMNICKA; HOOLEY, 2002. p. 65). Tradução Livre: "O primeiro a ser considerado é a definição de banco na *common law*. Ela é baseada no tratamento do banco como uma instituição envolvida em negócios bancários. A natureza deste tipo de negócio não foi determinada pelo Parlamento"

[52] "Há clara opção, mesmo em direito comparado, por deixar aberta a definição de instituição, concentrando-se na atividade bancária" (MIRAGEM, 2018, p. 113).

[53] "Art. 17. Consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros. [...]" (BRASIL, 1964).

nas esferas administrativa e penal — a respeito da necessidade ou não[54] de cumulatividade (EIZIRIK *et al.*, 2011, p. 5), na mesma ocasião, das operações de captação, de intermediação e de aplicação de recursos próprios ou de terceiros, para fins de caracterizar a atividade típica de instituição financeira.

A despeito do debate jurídico em torno da interpretação do art. 17 da Lei n. 4.595/1964, busca-se nesta seção tão somente investigar quais seriam os aspectos econômicos e legais essenciais às operações bancárias.

Para Salomão Neto os bancos são "instituições creditícias de caráter genérico, cuja função é a captação e repasse de recursos sem o caráter de especialização" (SALOMÃO NETO, 2020, p. 83). Abrão (2009, p. 6) defende que banco é a sociedade "que, com fundos próprios ou de terceiros, faz da negociação de créditos sua atividade principal". Os bancos exerceriam, ainda, atividades acessórias não creditícias, porém não essenciais. A principal distinção entre o banco e as demais instituições financeiras não bancárias seria seu poder de criar moeda escritural, ou seja, meios de pagamento na economia[55].

Neves (2018, p. 731), após realizar vasta pesquisa sobre a evolução da sua disciplina legal e regulatória no País, concluiu que o aspecto mais marcante da instituição financeira banco seria a "autorização exclusiva e ampla para em nome próprio receber moeda em contas de depósito e repassá-las, sem estar adstrito a um grupo específico de clientes".

Do lado da doutrina estrangeira, Carnell, Macey e Miller (2016) definem os bancos como "intermediários financeiros que prestam serviços de pagamento"[56]. O banco seria um especialista em sistemas

[54] O Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN) já acolheu interpretação de que não são cumulativas (CRSFN, 2017).

[55] No mesmo sentido, cf. WAISBERG, 2016.

[56] *Banks are traditionally defined as institutions that take deposits and make loans. [...] This section draws on the traditional definition but expands and generalizes it in terms of economic function. We define banks as financial intermediaries that offer payment services. The idea of banks as financial intermediaries generalizes the function of making loans; the idea of banks as payment service providers generalizes the function of taking deposits* (CARNELL; MACEY; MILLER, 2016, p. 1). Tradução Livre: Os bancos são tradicionalmente definidos como

de pagamento cuja intermediação financeira seria uma mera consequência relevante[57].

Na área da microeconomia bancária, Freixas e Rochet (2008) afirmam que a definição mais simples de banco é aquela que o prevê como a instituição cujas operações consistem na concessão de empréstimos e no recebimento de depósitos[58]. No entanto, explicam que certos economistas defendem que o tradicional modelo de banco

---

instituições que recebem depósitos e fazem empréstimos. [...] Esta seção se baseia na definição tradicional, mas a expande e generaliza em termos de função econômica. Definimos bancos como intermediários financeiros que oferecem serviços de pagamento. A ideia dos bancos como intermediários financeiros generaliza a função de concessão de empréstimos; a ideia dos bancos como prestadores de serviços de pagamento generaliza a função de receber depósitos."

[57] *The most efficient way to provide transaction services is for the provider to hold customers' accounts. Thus firms that provide transaction services often take deposits. Once they hold deposits, firms find it profitable to invest the money in securities and productive ventures. Hence virtually all companies providing transaction services are also financial intermediaries. Under our functional definition, firms that provide both functions are banks. Thus, at the deepest level, banks are fundamentally payment system specialists. Their role as financial intermediaries is a secondary consequence of the fact that they offer payments services through the medium of demand deposit accounts* (CARNELL; MACEY; MILLER, 2016, p. 20). Tradução Livre: "A maneira mais eficiente de fornecer serviços de transação é o provedor manter as contas dos clientes. Assim, as empresas que fornecem serviços de transação geralmente aceitam depósitos. Uma vez que detêm depósitos, as empresas consideram lucrativo investir o dinheiro em títulos e empreendimentos produtivos. Portanto, praticamente todas as empresas que fornecem serviços de transação também são intermediários financeiros. De acordo com nossa definição funcional, as empresas que fornecem ambas as funções são bancos. Assim, no nível mais profundo, os bancos são fundamentalmente especialistas em sistemas de pagamento. Seu papel como intermediário financeiro é uma consequência secundária do fato de oferecerem serviços de pagamentos por meio de contas de depósitos à vista."

[58] *Banking operations may be varied and complex, but a simple operational definition of a bank is available: a bank is an institution whose current operations consist in granting loans and receiving deposits from the public. This is the definition regulators use when they decide whether a financial intermediary (this term is defined in chapter 2) has to submit to the prevailing prudential regulations for banks. This legal definition has the merit of insisting on the core activities of banks, namely, deposits and loans* (FREIXAS; ROCHET, 2008, p. 1). Tradução Livre: "As operações bancárias podem ser variadas e complexas, mas existe uma definição operacional simples de banco: um banco é uma instituição cujas operações correntes consistem em conceder empréstimos e receber depósitos do público. Esta é a definição que os reguladores utilizam quando decidem se um intermediário financeiro (este termo é definido no capítulo 2) deve submeter-se aos regulamentos prudenciais em vigor para os bancos. Esta definição legal tem o mérito de insistir nas atividades-fim dos bancos, nomeadamente, os depósitos e empréstimos."

comercial, mais arriscado, poderia desaparecer em favor de dois tipos de instituições financeiras mais especializadas, a saber: (i) os *narrow banks* (bancos restritos) — que investiriam todos os valores captados por depósitos à vista do público em títulos e valores mobiliários, acabando com as reservas fracionárias[59] (FREIXAS; ROCHET, 2008, p. 223); e (ii) as companhias financeiras ou instituições de crédito que financiariam seus empréstimos por meio da emissão de instrumentos financeiros representativos de capital ou de dívida no mercado financeiro e de capitais (FREIXAS; ROCHET, 2008, p. 223).

Lastra (2000, p. 76) também explica que a "proposta implica na separação das duas atividades que em conjunto têm sido a essência dos bancos: emprestar e tomar depósitos". Nesse modelo de bancos restritos - ditos mais seguros contra crises financeiras -, os valores captados via depósitos à vista do público seriam aplicados em ativos líquidos e seguros para atender aos pedidos de saque ou transferência (semelhante ao que ocorre, atualmente, com os emissores de moeda eletrônica no SPB), de modo que não é permitido conceder empréstimos com os valores da captação dos depósitos (LASTRA, 2000, p. 76).

Seria permitido, entretanto, que o *narrow bank* estivesse sob o controle comum de uma *holding*, que poderia conduzir, também, outra sociedade responsável por oferecer operações de crédito aos clientes. Essa instituição financeira creditícia estaria proibida de captar depósitos à vista, mas poderia financiar suas operações por meio de instrumentos de securitização e da emissão de valores mobiliários no mercado de capitais.

Em termos gerais, sem descermos nos detalhes operacionais que permitam um enquadramento tecnicamente mais preciso sob o

[59] *A natural way to prevent the instability of the banking system is to require that under any possible circumstance all banks can fulfill their contractual obligations. This idea given rise to the term narrow banking, which refers to a set of regulatory constraints on banks' investment opportunities that would make them safe in any possible event* (FREIXAS; ROCHET, 2008, p. 223). Tradução Livre: "Uma forma natural de prevenir a instabilidade do sistema bancário é exigir que, em qualquer circunstância possível, todos os bancos possam cumprir as suas obrigações contratuais. Essa ideia deu origem ao termo 'narrow banking', que se refere a um conjunto de restrições regulatórias sobre as oportunidades de investimento dos bancos que os tornariam seguros em qualquer evento possível."

ponto de vista legal e econômico, já é possível perceber, a despeito da ausência de licença regulatória para banco restrito no País, grande semelhança entre os modelos descritos acima e certas estruturas societárias e operacionais adotadas por conglomerados financeiros controlados por neobancos.

Primeiro porque, de modo semelhante aos bancos restritos, os neobancos devem manter lastro (reservas integrais) sobre os valores captados à vista do público por meio da emissão de moeda eletrônica, cujos montantes devem ser investidos em títulos públicos custodiados no Selic ou mantidos em espécie no BCB, o que permite até mesmo o auferimento de rendimento dessas aplicações financeiras por parte do PSP.

Além disso, geralmente há nos conglomerados financeiros controlados pelos neobancos uma instituição financeira não bancária cujo financiamento das operações de crédito ocorre via capital próprio ou por meio da emissão de instrumentos financeiros de dívida no mercado financeiro e de capitais.

Diante disso, embora não se possa afirmar que, sob o ponto de vista teórico, os conglomerados financeiros controlados por neobancos seriam uma nova roupagem para a proposta de *narrow bank*, o resgate dessas ideias é capaz de demonstrar que ainda há muito para se refletir a respeito dos neobancos brasileiros, a despeito do seu não enquadramento legal como banco à luz da Lei n. 4.595/1964.

5. CONCLUSÃO

Atualmente, é evidente a crescente oferta de produtos e de serviços financeiros similares ou substitutos àqueles distribuídos pelos bancos tradicionais por meio instituições que adotam o modelo de negócios de banco digital, embora nem sempre tais sociedades sejam autorizadas a operar como bancos sob o ponto de vista legal, ou nem sequer sejam consideradas instituições financeiras à luz da Lei n. 4.595/1964.

Em suma, o modelo de negócios de banco digital pode ser considerado um gênero formado por duas espécies: (i) os bancos digitais *stricto sensu* (*challenger banks*, bancos concorrentes desafiadores); e (ii) os neobancos. A primeira espécie é formada por autênticos bancos nos termos da Lei n. 4.595/1964, que adotam o modelo de atuação e de distribuição de produtos e de serviços bancários de forma predominantemente digital. Já a segunda categoria é aquela que desperta maior perplexidade e incompreensão dos juristas, pois consiste na categoria de sociedades que ofertam produtos e serviços bancários ou seus substitutos, mas que não estão autorizadas a operar como um banco.

No caso dos neobancos, verifica-se que, por meio de estruturas societárias complexas, fornecimento de contas pré-pagas e canais de acesso digital centralizados sob um mesmo aplicativo e marca/título de estabelecimento, tais instituições conseguem emular um banco para o consumidor de varejo, antevendo o fenômeno denominado *Bank as a Platform* (BaaP), ou seja, o banco como uma plataforma digital que centraliza a oferta de diversos serviços financeiros (c.f.: GOETTENAUER, 2020).

Ainda que sejam autorizados a operar como IPs ou PSPs não bancários (como instituições financeiras não bancárias que fornecem contas de pagamento pré-pagas), os neobancos conseguem distribuir "diretamente", por meio de canais de acesso digital, produtos e serviços do segmento de crédito e de investimento que são ofertados e prestados "indiretamente" e por meio de suas controladas (por exemplo, financeira e corretora) ou sociedades parceiras (ex. seguradoras).

Diante do que foi abordado nas seções anteriores, é possível concluir que a regulação do BCB baseada na Lei n. 12.865/2013 incentivou a desagregação (*unbundling*) de atividades bancárias que, agora, estão sendo reagregadas (*rebundling*) em torno de conglomerados controlados por IPs e PSPs não bancários que conseguem ofertar produtos e serviços bancários ou seus substitutos, embora não sejam autorizados a operar como bancos sob o ponto de vista legal e regulatório.

Enfim, tais conclusões preliminares evidenciam que, pelo menos à luz de certos objetivos regulatórios (por exemplo, ampliação da concorrência, fomento da inclusão financeira, mitigação de riscos financeiros etc.), os neobancos poderiam ser considerados uma categoria empresarial própria que oferta produtos e serviços similares ou substitutos aos dos bancos, a despeito da sua não sujeição à Lei n. 4.595/1964.

REFERÊNCIAS

ABRÃO, Nelson. *Direito bancário*. 12. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

ARMOUR, John *et al*. *Principles of financial regulation*. Cambridge: Oxford University Press, Edição do Kindle, 2016.

AWREY, Dan. Unbundling banking, money, and payments. European Corporate Governance Institute, *Law Working Paper*, n. 565/2021, jun. 2021. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3776739>. Acesso: 7 jul. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Circular n. 3.885 de 26 de março de 2018. Estabelece os requisitos e os procedimentos para autorização para funcionamento, alteração de controle e reorganização societária, cancelamento da autorização para funcionamento, condições para o exercício de cargos de administração nas instituições de pagamento e autorização para a prestação de serviços de pagamento por instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. *Diário Oficial da União*, Brasília, 27 mar. 2018. Disponível em: <https://normativos.BCB.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50554/Circ_3885_v1_O.pdf>. Acesso: 7 jul. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Fintechs de crédito e bancos digitais*. Estudo Especial n. 89/2020. Divulgado originalmente como boxe do Relatório de Economia Bancária, 2019. Disponível em: <https://www.BCB.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE089_Fintechs_de_credito_e_bancos_digitais.pdf>. Acesso em: 1º fev. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Relatório de cidadania financeira*. Brasília, 2021a. Disponível em: <https://www.BCB.gov.br/content/cidadaniafinanceira/documentos_cidadania/RIF/Relatorio_de_Cidadania_Financeira_2021.pdf > Acesso: 7 jul. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução BCB n. 80, de 25 de março de 2021. Disciplina a constituição e o funcionamento das instituições de pagamento, estabelece os parâmetros para ingressar com pedidos de autorização de funcionamento por parte dessas instituições e dispõe sobre a prestação de serviços de pagamento por outras instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. *Diário Oficial da União*, Brasília, 29 mar. 2021b. Disponível em: <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=411674>. Acesso: 7 jul. 2022

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução n. 168, de 1º de dezembro de 2021. Estabelece a segmentação do conjunto das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial. *Diário Oficial da União*, Brasília, 3 dez. 2021c Disponível em: <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=423753>. Acesso: 7 jul. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda. Secretaria de Direito Econômico do Ministério da Justiça. *Relatório sobre a indústria de cartões de pagamentos*. Brasília, maio 2010. Disponível em: <https://www.BCB.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Publicacoes_SPB/Relatorio_Cartoes.pdf>. Acesso em: 7 jul. 2022.

BANCO MUNDIAL. *Fintech and the future of finance*: glossary. Disponível em: <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/11ea23266a1f-65d9a08cbe0e9b072c89-0430012022/fintech-and-the-future-of-finance-glossary>. Acesso em: 1º jul. 2022.

BANCO MUNDIAL. *The global findex database 2021*: financial inclusion. Digital payments, and resilience in the age of COVID-19. The World Bank. Executive Summary. Disponível em: <https://www.worldbank.org/en/publication/globalfindex>. Acesso em: 16 jun. 2022.

BANCO MUNDIAL; BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS) Payment aspects of financial inclusion in the fintech era., abr. 2020. Disponível em: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d191.pdf>. Acesso em: 23 jul. 2018.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS). *Implications for Central Banks of the development of electronic money.* 1996. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bisp01.pdf>. Acesso em: 1º ago. 2021.

BOE, Paola. Payment systems: history and challenges. *Sveriges Riksbank Economic Review*, 2019. Disponível em: <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/pov/engelska/2019/economic--review-1-2019.pdf>. Acesso em: 12 jul. 2022.

BRADFORD, Terri. *Neobanks*: banks by any other name? Payments System Research briefing. Federal Reserve Bank of Kansas City, 2020. Disponível em: <https://EconPapers.repec.org/RePEc:fip:fedkpb:88580>. Acesso em: 1º jul. 2022.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional (CMN). Resolução CMN n. 2.475, de 26 de março de 1998. Dispõe sobre a concessão de vantagens na captação de recursos do público. *Diário Oficial da União*, Brasília, 27 mar. 1998. Disponível em: <https://www.BCB.gov.br/pre/normativos/res/1998/pdf/res_2475_v1_O.pdf>. Acesso em: 1º jul. 2022.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional (CMN). Resolução CMN n. 4.871, de 17 de novembro de 2020. Altera o Regulamento anexo à Resolução n. 1.120, de 4 de abril de 1986, e o Regulamento anexo à Resolução n. 1.655, de 26 de outubro de 1989, que disciplinam a constituição, a organização e o funcionamento, respectivamente, das sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários e das sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários. *Diário Oficial da União*, Brasília, 30 nov. 2020. Disponível em: <https://www.ancord.org.br/wp-content/uploads/2020/11/Resolucao-CMN-n-4.871-de-27_11_2020.pdf>. Acesso em: 1º jul. 2022.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional (CMN). Resolução CMN n. 5.008, de 24 de março de 2022. Dispõe sobre a constituição, a organização e o funcionamento das sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários e das sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários. *Diário Oficial da União*, Brasília, 28 mar. 2022. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-cmn-n-5.008-de--24-de-marco-de-2022-388661297>. Acesso em: 1º jul. 2022.

BRASIL. Lei n. 10.214, 27 de março de 2001. Dispõe sobre a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação, no âmbito do sistema de pagamentos brasileiro, e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Brasília, 28 mar. 2001. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/l10214.htm>. Acesso em: 1º jul. 2022.

BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. *Diário Oficial da União*, Brasília, 11 jan. 2002. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm>. Acesso em: 1º jul. 2022.

BRASIL. Lei n. 12.865, de 9 de outubro de 2013. Autoriza o pagamento de subvenção econômica aos produtores da safra 2011/2012 de cana-de-açúcar e de etanol que especifica e o financiamento da renovação e implantação de canaviais com equalização da taxa de juros; [...]. *Diário Oficial da União*, Brasília, 10 out. 2013. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12865.htm>. Acesso em: 1º jul. 2022.

BRASIL. Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Brasília, 31 dez. 1964. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm>. Acesso em: 1º jul. 2022.

BRASIL. Lei n. 7.357, de 2 de setembro de 1985. Dispõe sobre o cheque e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Brasília, 2 set. 1985. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l7357.htm>. Acesso em: 1º jul. 2022.

BRASIL. Lei n. 8.880, de 27 de maio de 1994. Dispõe sobre o Programa de Estabilização Econômica e o Sistema Monetário Nacional, institui a Unidade Real de Valor (URV) e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Brasília, 28 maio 1994. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8880.htm>. Acesso em: 1º jul. 2022.

BRASIL. Lei n. 9.069, de 29 de junho de 1995. Dispõe sobre o Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, estabelece as regras e condições de emissão do REAL e os critérios para conversão das obrigações para o REAL, e dá outras providências. *Diário Oficial da União*, Brasília, 30 jun. 1995. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9069.htm>. Acesso em: 1º jul. 2022.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (STJ). Administrativo. Enunciado administrativo 2/STJ. Ação civil pública objetivando a condenação do conselho monetário nacional e do banco central do brasil nas obrigações de regulamentar e fiscalizar as operadoras de cartão de crédito. Recurso Especial n. 1.359.624/SP, Segunda Turma, Rel. Min. Mauro C. Marques, j. 10 mar. 2020. *Diário da Justiça eletrônico*, Brasília, 26 jun. 2020. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/arquivos/2020/8/23B57CE1C3726D_acordao.pdf>. Acesso em: 1º ago. 2022.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (STJ). Súmula n. 283. As empresas administradoras de cartão de crédito são instituições financeiras e, por isso, os juros remuneratórios por elas cobrados não sofrem as limitações da lei da usura. *Diário da Justiça*, Brasília, 13 maio 2004. Disponível em: <https://www.stj.jus.br/publicacaoinstitucional/index.php/Sml/article/view/64/4037>. Acesso em: 1º jul. 2022.

CANTARINO BRASILEIRO. O *Futuro dos bancos digitais*. 2022. Disponível em: <https://conteudo.cantarinobrasileiro.com.br/informativo-bancos-digitais-1-22>. Acesso em: 22 jul. de 2022.

CARNELL, Richard Scott; MACEY, Jonathan R.; MILLER, Geoffrey P. Banks: Fundamental Concepts. The Law of Banking and Financial Institutions. *NYU Law and Economics Research Paper,* n. 16-37, out. 2016. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2847297>. Acesso em: 10 jul. 2022.

CHALLENGER Bank vs. Neobank: what is the difference? Centre for Finance, Technology and Entrepreneurship (CFTE). *Fintech, Open Banking,* 2 ago. 2021. Disponível em: <https://blog.cfte.education/challenger-bank-vs-neobank-what-is-the-difference/>. Acesso em: 1º ago. 2021.

EHRENTRAUD, Johannes; OCAMPO, Denise Garcia; VEGA, Camila Quevedo. *Regulating fintech financing*: digital banks and fintech platforms. FSI Insights on policy implementation n. 27. Financial Stability Institute - FSI, Banco de Compensações Internacionais, ago. 2020. Disponível em: <https://www.bis.org/fsi/publ/insights27.pdf>. Acesso em: 1º fev. 2022.

FINANCIAL STABILITY BOARD (FSB). *FinTech and market structure in financial services:* market developments and potential financial stability implications. 14 fev. 2019. Disponível em: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P140219.pdf>. Acesso em: 10 de jul. de 2022.

FREIXAS, Xavier; ROCHET, Jean-Charles. *Microeconomics of banking.* 2. ed. London: The MIT Press, 2008.

GOETTENAUER, Carlos. Open Banking e o Modelo de Banco em Plataforma: A Necessidade de Reavaliação da Definição Jurídica de Atividade Bancária. Revista da PGBC - V. 14 - N. 1 - Jun. 2020. p.13

a 27. Disponível em: <https://revistapgbc.BCB.gov.br/revista/article/view/1025>. Acesso em: 10 de jul. de 2022.

INFORMATIVO CB: o futuro dos bancos digitais. *Cantarino Brasileiro*, 2022. Disponível em: <https://conteudo.cantarinobrasileiro.com.br/informativo-bancos-digitais-1-22>. Acesso em: 22 de jul. 2022.

KAUFLIN, Jeff. Shares of digital Bank Nubank Rise 15% in IPO, valuing the company at $45 billion and minting a new female billionaire cofounder. *Forbes*, 9 dez. 2021. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/jeffkauflin/2021/12/09/shares-of-digital-bank-nubank--rise-15-in-ipo-valuing-the-company-at-45-billion-and-minting-a-new--female-billionaire-cofounder/?sh=269891104317>. Acesso em: 9 out. 2022.

KERSE, Mehmet, JENIK, Ivo. *Some countries have digital bank licenses, others have digital banks*. Consultative Group to Assist the Poor (CGAP). Banco Mundial. 17 nov. 2020. Disponível em: https://www.cgap.org/blog/some-countries-have-digital-bank-licenses-others-have-digital-banks. Acesso em: 20 de jul. de 2020.

LASTRA, Rosa Maria. *Banco central e regulação bancária*. Tradução de Dan Markus Kraft. Belo Horizonte: Del Rey, 2000.

MENDES, Humberto Cestaro Teixeira; MENDONÇA, Eliane Coelho; OLIVEIRA, Walkyria de Paula Ribeiro de *Parecer Jurídico 22/2021-BCB/PGBC*, de 18 de janeiro de 2021, aprovado pela Procuradora-Chefe Eliane Coelho Mendonça e pela Subprocuradora-Geral Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira. *Revista da PGBC*, v. 15, n. 1, p. 194-204, jun. 2021. Disponível em: <http://www.mpsp.mp.br/portal/page/portal/documentacao_e_divulgacao/doc_biblioteca/bibli_servicos_produtos/bibli_informativo/2022_Periodicos/revista_pgbc_v15_n2_dez_2021.pdf021>. Acesso em: 1º ago. 2021.

MIRAGEM, Bruno. *Direito bancário.* 2. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018.

NEVES, Rubia Carneiro. A caracterização do banco a partir da evolução da legislação brasileira. Revista da Faculdade de Direito da UFMG, Belo Horizonte, n. 73, p. 701-735, jul./dez. 2018. Disponível em: <https://revista.direito.ufmg.br/index.php/revista/issue/view/138>. Acesso em: 20 fev. 2019.

NORMAN, Ben; SHAW, Rachel; SPEIGHT, George. *The history of interbank settlement arrangements*: exploring central banks' role in the payment system. Working Paper n. 412, Bank of England, 2011. Disponível em: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/2011/the-history-of-interbank-settlement-arrangements-exploring-central-banks.pdf>. Acesso em: 12 jul. 2022.

NU PAGAMENTOS S.A. Instituição de pagamento. *Demonstrações financeiras individuais em 31 de dezembro de 2021*. Notas explicativas às demonstrações financeiras. Disponível em: <https://www.BCB.gov.br/estabilidadefinanceira/encontreinstituicao>. Acesso em: 1º de ago. de 2021.

ROSA, Marcus Paulus de Oliveira. Os desafios da regulação de um (ecos)sistema de pagamentos em constante evolução e as implicações jurídicas para seus participantes. *In*: EROLES, Pedro (Org.). *Fintechs, bancos digitais e meios de pagamento*. São Paulo: Quartier Latin, 2021. v. 4.

ROSS, Angus; SRINIVAS, Val. Accelerating digital transformation in banking: findings from the global consumer survey on digital banking, 9 de out. de 2018. *Deloitte Review,* n. 24, jan. 2019. Disponível em: <https://www2.deloitte.com/us/en/insights/industry/financial-services/digital-transformation-in-banking-global-customer-survey.html>. Acesso em: 9 jul. de 2022

SAADI, Jairo. *Fintechs*: cinco ensaios. São Paulo: Iasp, 2020.

SALOMÃO NETO, Eduardo. *Direito bancário.* 3. ed. São Paulo: Trevisan, 2020.

STEGMEIER, Christoph; VERBURG, Matthias. *The future of neobanking: how can neobanks unlock profitable growth?* Simon-Kucher's & Partners, maio, 2022. Disponível em: https://www.simon-kucher.com/sites/default/files/WP_Neo-Banking_A4_Digital_CBU.pdf. Acesso em: 9 de jul. de 2022.

WAISBERG, Ivo. *Direito bancário*: contratos e operações bancárias. 2. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2016. Edição Kindle.

YOUTHQUAKE: a relação dos jovens adultos com o setor bancário na região. *Mambu*, 2022. Disponível em: <https://fs.hubspotusercontent00.net/hubfs/461804/2022/LATAM/Consumer%20Research%20LATAM/1674_Mambu_Disruption_Diaries_LATAM_GenZ_Millenial_Consumer_Research_Report_Portuguese%20(3).pdf>. Acesso em: 7 out. 2022.

CAPÍTULO 9

INOVAÇÃO TECNOLÓGICA APLICADA AOS CORRESPONDENTES BANCÁRIOS E AGENTES DE CRÉDITO: UMA CONTRIBUIÇÃO PARA A EXPANSÃO DO MICROCRÉDITO PRODUTIVO ORIENTADO NO BRASIL

Sara Leal Pazzini[1]

1 Introdução. 2 Evolução tecnológica do Sistema Financeiro. 3 A tecnologia aplicada ao mercado de crédito. 4. Correspondente bancário: histórico e perspectivas. 5 Microcrédito. 5.1. Agentes de Crédito. 6 Integração da correspondência bancária com a atividade prestada pelos agentes de crédito com o uso de ferramentas tecnológicas. 7 Conclusão. Referências.

Resumo

Neste trabalho, com revisão bibliográfica e análise de normas, concluiu-se ser possível aplicar no mercado de microcrédito, o exemplo da exponencial escalabilidade de celebração de negócios no mercado bancário ocorrida em virtude do uso de meios tecnológicos. Assim, confirmou-se ser viável aplicar a inovação tecnológica para conjugar a atuação de correspondentes bancários e agentes de crédito com o fim de promover a expansão do Microcrédito Produtivo Orientado no Brasil.

Palavras-chave: Inovação tecnológica. Correspondentes bancários. Microcrédito. Agentes de crédito.

1. INTRODUÇÃO

As atividades praticadas por correspondentes bancários e pelos agentes de crédito, quando desenvolvidas com o apoio de inovações

[1] Mestranda no Programa de Pós-Graduação em Direito da UFMG, na Linha de Pesquisa Desenvolvimento e Empresa no Mercado. Participante do Grupo de Pesquisa "Sistema Financeiro Nacional: negócios e regulação". E-mail: sara@cfconsultoria.com.

tecnológicas, podem contribuir para a expansão e maior efetividade da distribuição do microcrédito para a parcela mais carente da população?

Para verificar a hipótese de que é positiva a resposta para essa pergunta, realizou-se análise normativa e revisão bibliográfica baseada em livros, textos publicados em periódicos e em sites, teses e dissertações, pesquisados no Google acadêmico via amostragem por referência em cadeia sobre inovações tecnológicas aplicadas à atuação dos correspondentes e ao microcrédito. O ponto de partida foi bibliografia disponibilizada na disciplina "Novas Fronteiras do Sistema Financeiro Nacional e a regulação a cargo do BCB ou da CVM", lecionada no primeiro semestre letivo de 2022, no Programa de Pós-Graduação em Direito da UFMG (PPGD/UFMG), e que deu origem ao presente livro.

O fenômeno relacionado ao microcrédito de forma abrangente não é muito estudado sob a ótica jurídica, o que reforça a importância de se escrever sobre o assunto. Foi realizada, assim, uma pesquisa exploratória dos temas microcrédito e correspondentes bancários, no que toca especificamente a inovações tecnológicas, com o objetivo de proporcionar maior familiaridade com a questão.

Tratou-se, inicialmente, das inovações no mercado financeiro, já que os prestadores de serviços bancários têm se beneficiado cada vez mais da tecnologia para aprimorar o seu fornecimento. Em seguida, voltou-se a atenção especificamente para os fenômenos disruptivos no mercado de crédito, buscando conceituar os termos afins e culminar na categoria denominada pelo mercado como *fintechs* de mútuo.

Passou-se, então, à descrição do histórico e das perspectivas acerca dos correspondentes bancários, importante meio de multiplicação do oferecimento dos serviços bancários em um país de dimensões continentais, para, em seguida, conceituar microcrédito, explicar a importância dos agentes de crédito e, ao fim, relacionar o tema tratado à tecnologia.

Neste capítulo, busca-se trazer à discussão a inclusão financeira, mais especificamente o que vem mudando com a aplicação da

tecnologia no que toca ao fornecimento de microcrédito, além da forma com a qual as inovações decorrentes do uso intensivo de meios eletrônicos podem contribuir para a expansão do Microcrédito Produtivo Orientado no Brasil.

2. EVOLUÇÃO TECNOLÓGICA DO SISTEMA FINANCEIRO

O uso intensivo de produtos tecnológicos - tais como mecanismos de busca, mídias sociais, computação em nuvem, impressão 3D, carros autônomos, smartphones e computadores - são a base da vida moderna (PAIXÃO; AGUIAR; RAGAZZO, 2021, p. 21). Essa prática produtiva mais avançada tem potencialidade para transformar radicalmente a vida humana e, principalmente, o caráter da atividade econômica (UNGER, 2018, p. 11).

A crise sanitária e econômica causada pela pandemia, em virtude do vírus Covid-19, sem dúvida, acelerou a digitalização e a virtualização da economia. Estudo do Boston Consulting Group (BCG) concluiu que as empresas digitalmente maduras se mostraram mais resilientes durante a pandemia, em virtude de quatro fatores: (i) mais investimento em tecnologia, dados e capacidades humanas; (ii) inteligência artificial no centro da transformação digital; (iii) estabelecimento de governança para iniciativas digitais e adoção de plataformas para operar; e (iv) conexão das tecnologias com as capacidades humanas de seus profissionais (BCG, 2021).

No Brasil, em virtude desse processo pandêmico, a estimativa é que 1 a 4 anos tenham sido antecipados no que tange à transformação digital e ao uso de tecnologia da informação nas empresas, segundo estudo da Fundação Getúlio Vargas (MEIRELLES, 2022). Em junho de 2022, havia 447 milhões de dispositivos digitais - computador, notebook, tablet e smartphone -, ou seja, mais de dois dispositivos digitais por habitante e mais de um smartphone por habitante. O investimento em Tecnologia da Informação (TI) pelas empresas chega a 8,7%, número que se aproxima dos índices da China, nação reconhecidamente inovadora. O gasto médio anual das empresas

brasileiras por funcionário é em torno de 50 mil reais, mas a indústria bancária fica em primeiro lugar nesse quesito, com 125 mil reais investidos por funcionário (MEIRELLES, 2022). Assim, a tecnologia aplicada aos bancos é cada vez mais essencial e lucrativa, influencia a estrutura mercadológica, aumenta a concorrência, alcançando maior mercado consumidor e, em algumas as vezes, como consequência, gerando mais riscos (PAIXÃO; AGUIAR; RAGAZZO, 2021, p. 23).

Jayo (2010) usou a expressão "ondas de inovação bancária" para se referir às periodizações pelas quais passaram as novidades tecnológicas aplicadas aos bancos, em vez de etapas, para destacar o caráter acumulativo dessas inovações. A primeira iniciou-se no meio da década de 1960 e consistiu na automação do *back office* por meio de sistemas de processamentos centrais, uma tecnologia ainda pouco visível para os clientes. A segunda foi a automação das agências, com início em finais década de 1970, no Brasil, caracterizando-se por aproximar a aplicação da tecnologia dos clientes. Nessa época, registraram-se os primeiros "caixas eletrônicos" — *automatic teller machines* (ATMs) —, inicialmente instalados dentro de agências bancárias, eliminando a necessidade de intermediação humana em determinados negócios. A terceira onda corresponde à automação fora das agências, quando os caixas eletrônicos foram instalados nos espaços urbanos, levando o serviço bancário para além dos estabelecimentos bancários, com autoatendimento de serviços a princípio limitados, mas que têm se expandido. A quarta onda corresponde à chegada das aplicações tecnológicas às instalações dos usuários, com o *home banking*, levando os serviços para dentro das casas dos clientes (JAYO, 2010, p. 25). O *home banking*, por sua vez, foi introduzido em 1995 e hoje é normalizado para o consumidor de forma geral. Note-se que de 1989 a 1995, o banco californiano Wells Fargo manteve 20 mil clientes por meio de seu software de *home banking*. No entanto, em apenas um dia de maio de 1995, no qual a instituição abriu os serviços por meio de site na web - tendo sido uma das primeiras a criar esse canal no mundo -, recebeu 1.500 inscrições para a utilização dos serviços. Em meados de 1998, já havia 470 mil

usuários cadastrados online (DINIZ, 2000, p. 42). É indubitável, assim, que a escalabilidade dos negócios ganha parâmetros exponenciais quando são feitos por meios tecnológicos, e as atividades bancárias têm cada vez mais se beneficiado dessa premissa.

Um dos aspectos que a aplicação tecnológica às instituições financeiras proporciona é a melhor percepção do negócio por parte do consumidor. Estudo anual da *Forbes* (FERNANDES, 2022) faz um *ranking* dos melhores prestadores de serviços financeiros do mundo e, também, no Brasil. A classificação não considera aspectos financeiros - nesse quesito, os quatro maiores bancos brasileiros (Banco do Brasil, Bradesco, Itaú Unibanco e Santander) —, registraram o maior lucro desde 2019, mas nenhum deles apareceu nas primeiras posições da lista. Os quesitos avaliados foram satisfação dos clientes, confiabilidade, digitalização, atendimento e assessoria financeira; os melhores avaliados, em ordem, foram: Nubank — encabeçando a lista pela quarta vez consecutiva —, Banco Inter, C6 Bank, Sicredi, PagBank, Neon, Next, Itaú, BMG e Santander. Assim, observa-se que os maiores Bancos brasileiros não são os mais bem avaliados, perdendo espaço para instituições reconhecidamente mais inovadoras, o que apresenta indícios de que, de fato, a utilização intensiva de meios tecnológicos influencia o mercado financeiro. Não por acaso, em pesquisa feita pela Febraban (2022) concluiu-se que 87% do setor bancário afirma que a alta expectativa do cliente em relação aos canais digitais e sua usabilidade impulsionaram a digitalização dos bancos.

No mercado financeiro, concessão de crédito também é fortemente influenciada pelas inovações disruptivas advindas da digitalização, assunto sobre o qual se debruça no próximo item.

3. A TECNOLOGIA APLICADA AO MERCADO DE CRÉDITO

"Concessão de crédito" é a expressão usualmente utilizada para especificar a celebração de contrato de mútuo de moeda por instituições financeiras, que o fazem com recursos próprios ou de

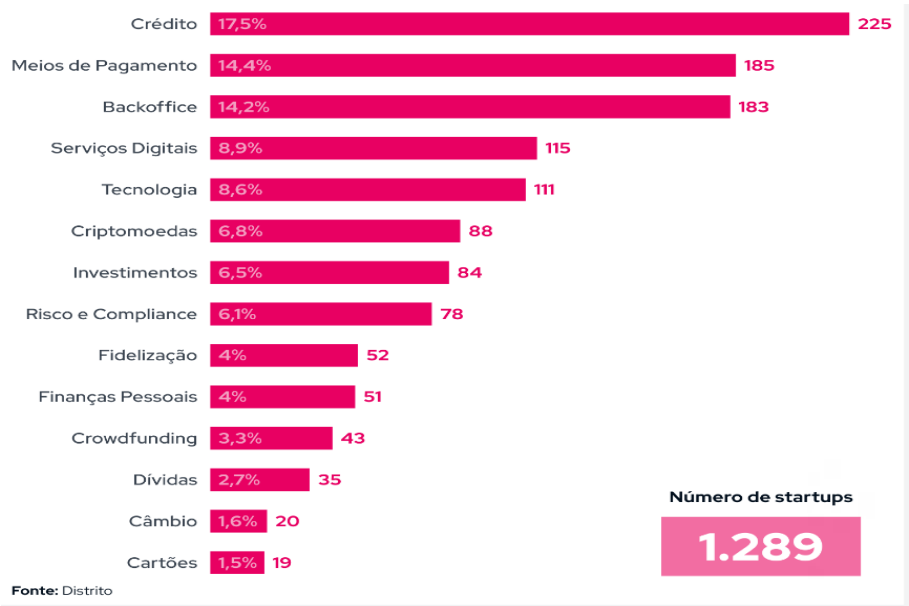
terceiros coletados em contas de depósitos (NEVES; SILVA; COSTA, 2021, p. 46).

Por outro lado, o termo alegórico *fintech* é usado para designar empresas de tecnologia envolvidas com o mercado financeiro, em seus mais diversos setores, como os de pagamento, gerenciamento financeiro, concessão de crédito, negociação de dívidas, *crowdfunding* de investimentos, seguro e eficiência financeira (NEVES; CARVALHO, 2020, p. 76).

Por sua vez, a designação *fintech* de mútuo é a denominação dada pelo mercado àquelas empresas de tecnologia que viabilizam acesso a recursos financeiros para seus usuários por meio de negócios jurídicos voltados para o fornecimento de crédito (NEVES; CARVALHO, 2020, p. 77), podendo ser instituições financeiras como a sociedade de empréstimo entre pessoas e a sociedade de crédito direto ou correspondentes de instituições financeiras.

Segundo estudo da consultoria Distrito dos 9,4 bilhões de dólares investidos em startups brasileiras no último ano, 40% foram destinados a *fintechs* (EM TRÊS meses, *fintechs* brasileiras recebem 30% do total dos aportes recebidos em 2021; segundo a Distrito, já são 1.289 startups financeiras, 2022). A categoria de crédito é altamente representativa no ecossistema, conforme figura a seguir.

Figura 1 — *Fintechs* por categoria



Fonte: EM TRÊS meses, *fintechs* brasileiras recebem 30% do total dos aportes recebidos em 2021; segundo a Distrito, já são 1.289 startups financeiras, 2022.

Como no Brasil o exercício profissional de atividades de empréstimos de recursos financeiros não é livre, as *fintechs* de mútuo que atuam como correspondentes não repassam recursos de forma direta, mas colaboram com as instituições financeiras que as contratam, atuando em nome delas.

Em abril de 2010, foi lançada a *fintech* Fairplace, com o objetivo de conectar pessoas que necessitavam de recursos com pessoas que gostariam de financiá-las por meio de um leilão de taxas. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o Banco Central do Brasil (BCB) requereram à Polícia Federal, em agosto do mesmo ano, que instaurasse inquérito com o intuito de investigar se a empresa estava agindo como instituição financeira. Em dezembro de 2010 — mesmo ano em que foi lançada —, suas atividades foram suspensas, tendo sido

punida com multa de 250 mil reais em virtude de decisão proferida em processo administrativo sancionador conduzido pelo BCB, confirmada no CRSFN no Acórdão n. 196, de 28 de junho de 2016 (CRSFN, 2016).

Com o passar dos anos, todavia, a legislação brasileira vem permitindo a criação de outras espécies de pessoas jurídicas aptas a atuar legitimamente no Sistema Financeiro, conforme o interesse de atores do mercado, como na hipótese das *fintechs* de mútuo, cuja demanda levou, em abril de 2018, à criação da sociedade de crédito direto e da sociedade de empréstimo entre pessoas (NEVES, 2018, p. 732).

De qualquer forma, houve um hiato de pelo menos três anos após o caso emblemático na Fairplace, até que os empreendedores voltassem a trabalhar no ramo, encontrando na correspondência bancária a solução para oferecer serviços ao mercado, atuando em nome de instituições financeiras autorizadas como interface do regulador (DINIZ, 2019, p. 156; NEVES, 2018, p. 729).

Estudos indicam impactos positivos no mercado de crédito com o advento das *fintechs* que atuam nesse setor, no sentido de que tomadores com determinado perfil de risco passaram a ter acesso ao crédito, antes negado pelas instituições financeiras tradicionais, fazendo com que parcela da população e de pequenas e médias empresas saísse de uma situação de exclusão creditícia (VIANNA, 2019, p. 52).

4. CORRESPONDENTE BANCÁRIO: HISTÓRIA E PERSPECTIVAS

No final da década de 1980, a concorrência entre as instituições financeiras alcançou, pela primeira vez, escala mundial. No Brasil, naquela época iniciou-se a desregulação com a Resolução do Banco Central 1.524/1988, que autorizou a criação de bancos múltiplos ou universais. Em consequência, o número de bancos mais do que duplicou em apenas dois anos, passando de 104 bancos comerciais, em dezembro de 1988, a 215 bancos comerciais e múltiplos em 1990.

Até o plano Real, em 1994, os bancos lucravam com a inflação e com o financiamento do desequilíbrio das contas públicas. As ações de saneamento - liquidações, intervenções e administrações especiais - implantadas pelo Banco Central a partir daquele ano, assim como os processos de fusão e incorporação, todavia, implicaram importantes movimentos de transferência de controle de instituições, numa lógica inversa à anterior, já que se caracterizava agora pela concentração bancária. Nesse sentido, entre 1994 e 2010, o número de bancos comerciais e múltiplos diminuiu continuamente no País, passando de 244 para 156 (DIAS, 2017, p. 386) e em dezembro de 2020, conforme dados do BCB, esse número ainda era 157 (BCB, 2020). Geograficamente, essa retração resultou em menos agências bancárias no total e nas regiões mais desfavorecidas e concentração de agências nas maiores regiões metropolitanas, especialmente São Paulo e Rio de Janeiro.

Nesse contexto, foi reinventada a figura do correspondente bancário, para Dias (2017) uma figura híbrida que combina serviço, tecnologia de comunicação e produto. Parte da regulação dos correspondentes é da década de 1970, mas foi a partir de 1999 que um conjunto de Resoluções do Banco Central organizou esse tipo de atendimento. Inicialmente, eles atenderam à necessidade do governo de transferir renda para as famílias mais pobres por meio de programas sociais, mas os bancos logo viram a oportunidade de reduzir o fluxo de pessoas nas agências e fechar agências em lugares menos lucrativos. (DIAS, 2017, p. 388)

Hoje, no Brasil, clientes de renda média e alta já são bem atendidos, mas, para os bancos crescerem, devem direcionar estratégias para o atendimento da base da pirâmide social, historicamente com pouco acesso a canais e serviços bancários, sinalizando o surgimento de uma quinta onda, conforme nomenclatura criada por Jayo (2010, p. 25). Enquanto na Ásia e na África operadoras de telefonia móvel desenvolveram tecnologias de informação que viabilizaram o acesso a serviços bancários pelos telefones celulares, no Brasil, o que possibilitou o aumento do alcance dos serviços financeiros foram os correspondentes bancários (DIAS, 2017, p. 388).

Um dado que demonstra como grande parte da população brasileira é privada de serviços bancários consiste no fato de que o auxílio emergencial na Caixa Econômica Federal, oferecido em abril de 2020, teve mais de 80 milhões de *downloads* em duas semanas, com 50 milhões de cadastramentos finalizados, resultando em mais de 30 milhões de novos clientes de *mobile banking* com a conta poupança social digital. Segundo estudo da FGV, esses números revelaram também uma surpresa com relação aos chamados cidadãos invisíveis, pois não estão inscritos no programa Bolsa Família e não tinham cadastro governamental (MEIRELLES, 2022).

A própria exposição de motivos da Medida Provisória n. 1.107/2022 (BRASIL, 2022), que Instituiu o Programa de Simplificação do Microcrédito Digital para Empreendedores (SIM Digital), dispôs que um dos primordiais efeitos positivos do Auxílio Emergencial foi trazer ao campo de visão das políticas públicas um contingente de, aproximadamente, 38 milhões de pessoas que não constavam do Cadastro Único, e, no entanto, utilizaram os aplicativos da Caixa Econômica para efetuar sua habilitação. Nesse sentido, esse contingente de 20,5 milhões de homens e 17,6 milhões de mulheres que não estão abrangidos pelos programas de transferência de renda é composto por trabalhadores que também não estão sob o manto da formalidade, não tendo acesso aos benefícios previdenciários, tampouco a linhas de crédito no Sistema Financeiro Nacional. Assim, é importante analisar se a tecnologia aplicada aos correspondentes bancários pode auxiliar na inclusão financeira da população de baixa renda.

Em novembro de 2022, a Resolução CMN n. 4.935/2021 (BCB. CMN, 2021) é a norma que dispõe sobre a contratação de correspondentes no país pelas instituições financeiras e pelas demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central. Ela esclarece que a parte contratada — que poderá ser sociedade, empresário, associação ou empresa pública — prestará atendimento aos clientes e usuários da instituição contratante, o que poderá ser feito por plataforma eletrônica — que a norma define como sistema eletrônico

operado pelo correspondente no País —, que permite a realização das atividades de atendimento por meio de sítio eletrônico na internet, aplicativo ou outras plataformas de comunicação em rede.

O crescimento desse modelo de correspondente foi apontado por Diniz (2010, p. 30) como o maior fenômeno tecnológico do mercado bancário no Brasil desde o *home banking,* tendo permitido a multiplicação dos postos de serviço sem incorrer nos custos de operação de agências ou postos tradicionais.

5. MICROCRÉDITO

No que se refere ao microcrédito, pode-se admiti-lo como uma peculiar espécie de empréstimo porque contratado com baixo valor por pequenos empreendedores informais e empresários qualificados como microempresas, usualmente sem acesso ao sistema financeiro tradicional, principalmente por não terem como oferecer garantias reais. Como uma subespécie de crédito, qualifica-se como microcrédito produtivo orientado aquele instituído pelo Programa Nacional de Microcrédito Produtivo Orientado (PNMPO), concedido com o fim de prover com empréstimo de recursos financeiros para o exercício de atividades funcionais, isto é, para fins de fomento ou financiamento de atividades produtivas[2].

A oferta de microcrédito promete favorecer a retomada da economia, com o aumento do nível de produção, geração de emprego, renda e consumo, de forma que os efeitos podem se propagar em

[2] Art. 1º da Lei n. 13.636/2018 (BRASIL, 2018), alterada pela Lei n. 13.999/2020 (BRASIL, 2020b): "Fica instituído, no âmbito do Ministério da Economia, o Programa Nacional de Microcrédito Produtivo Orientado (PNMPO), com objetivo de apoiar e financiar atividades produtivas de empreendedores, principalmente por meio da disponibilização de recursos para o microcrédito produtivo orientado. [...] § 3º Para os efeitos do disposto nesta Lei, considera-se microcrédito produtivo orientado o crédito concedido para fomento e financiamento das atividades produtivas, cuja metodologia será estabelecida em ato do Conselho Monetário Nacional, admitida a possibilidade de relacionamento direto com os empreendedores ou o uso de tecnologias digitais e eletrônicas que possam substituir o contato presencial, para fins de orientação e obtenção de crédito."

curto prazo, com o aumento da demanda agregada e se consolidar em médio e longo prazos, com respostas do setor produtivo (SILVA; LIMA; OLIVEIRA, 2020, p. 1.129), diante do contexto e dos efeitos da pandemia provocada pelo Covid, em 18 de maio de 2020, o Estado brasileiro instituiu o Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (PRONAMPE), por meio da Lei n. 13.999 (BRASIL, 2020b), com o objetivo de fortalecer os pequenos negócios. Não há dúvida de que a concessão de crédito de forma desburocratizada pela internet toma ainda maior proporção em um contexto de isolamento social. Nesse sentido, foram acrescentadas, além disso, algumas entidades autorizadas a operar ou participar do PNMPO, tais como as pessoas jurídicas especializadas no apoio, no fomento ou na orientação às atividades produtivas de empreendedores, os correspondentes no País e as Empresas Simples de Crédito (ESCs). Outra importante modificação foi a alteração da expressão "fintechs, assim entendidas as sociedades que prestam serviços financeiros, inclusive operações de crédito, por meio de plataformas eletrônicas" para "instituições financeiras que realizem, nos termos da regulamentação do Conselho Monetário Nacional, operações exclusivamente por meio de sítio eletrônico ou aplicativo".[3]

O PNMPO, portanto, como política pública que é (i) visa beneficiar os micros e pequenos empreendedores, que ganham acesso mais facilitado a crédito mais desburocratizado e com acompanhamento a seus negócios; (ii) porque eles não têm acesso a crédito, seja por burocracia, ou alto custo (iii) resultando em potencial incremento para a economia do Brasil.

A condução do PNMPO como política conta com a atuação dos integrantes acima mencionados e também dos agentes de crédito. Como se verá a seguir, são importantes atores para implantá-lo.

[3] Inciso XII do Art. 3º da Lei 13.636/2018 (BRASIL, 2018), com redação dada pela Lei 13.999/2020 (BRASIL, 2020b)

5.1 AGENTES DE CRÉDITO

O agente de crédito é elemento-chave quando se fala de microcrédito orientado. A proposta desse funcionário ou dessa pessoa jurídica[4] é atuar como elemento de ligação e diálogo entre os participantes da celebração do contrato, sendo o responsável por um trabalho de acompanhamento e monitoramento junto com o conjunto de tomadores de crédito. Por meio de maior proximidade de que dispõe dos devedores, o agente de crédito usualmente constrói estrutura de relacionamento e confiança que pode atuar como um substituto para a escassa garantia real disponível e, por conseguinte, reduzir o risco da inadimplência (PEREIRA, 2004, p. 10). O agente de crédito, portanto, auxilia tanto o tomador a desenvolver seu empreendimento, quanto a instituição que concede o crédito a reduzir o risco de inadimplência.

A Lei n. 13.636/2018, no art. 3º, inciso XI[5], elenca o agente de crédito como uma das entidades autorizadas a operar ou participar do PNMPO; por outro lado, a Resolução CMN n. 4 854/2020, que trata do assunto, não usa essa nomenclatura, mas dispõe expressamente que microcrédito produtivo orientado utiliza de metodologia específica de concessão e controle, que compreende, no mínimo, orientação sobre o planejamento do negócio e acompanhamento da operação, que deverá contar com assessoria especializada — agente de crédito — que pode ser profissional especializado, inclusive do próprio quadro da instituição além da avaliação dos riscos da operação. A regulação determina que a análise do risco feita pelo agente de crédito deve levar em consideração, pelo menos, a (i) necessidade de crédito; (ii) a situação econômico-financeira; (iii) o grau de endividamento; (iv) a capacidade de geração de resultados e (v) fluxo de caixa de cada tomador, devendo haver, também, mecanismo de controle do volume e

[4] Conforme o § 4º do art. 3º da Lei 13.636/2018 BRASI, 2018), os agentes de crédito podem ser constituídos como pessoa jurídica.

[5] Art. 3º, inciso XI: "São entidades autorizadas a operar ou participar do PNMPO, respeitadas as operações a elas permitidas, nos termos da legislação e da regulamentação em vigor: [...] XI - agentes de crédito" (BRASIL, 2018).

da inadimplência das operações[6]. Essa Resolução trouxe ainda como novidade, a possibilidade de que as atividades de orientação sobre o planejamento do negócio e acompanhamento da operação possam ser realizadas de forma não presencial, reforçando a substituição da redação da Lei 13.636/2018 (BRASIL, 2018) — que já havia sido revogada pela Medida Provisória 905/2019 —, no sentido de que deveria ser preferível o relacionamento direto com os empreendedores, sendo o primeiro contato para fins de obtenção de crédito e orientação sempre presencial.

Assim, se o uso de tecnologias digitais e eletrônicas substitutivas ao contato presencial antes era apenas permitido somente em momento posterior ao primeiro contato[7], hoje não há mais essa exigibilidade, possibilitando-se o uso da tecnologia pelos agentes de crédito desde o início do relacionamento com o tomador do microcrédito. Vê-se, assim, claramente, a modernização da legislação para abarcar o avanço tecnológico, que pode ser inclusivo.

Avançando ainda mais a aliança da tecnologia com o microcrédito, a Medida Provisória n. 1.107/2022 (BRASIL, 2022) instituiu o SIM Digital, cujo objetivo é criar incentivos à formalização do trabalho e ao empreendedorismo, o fomento à inclusão financeira e o acesso ao crédito para empreendedores excluídos do Sistema Financeiro, bem como ampliar os mecanismos de garantia para a concessão de

[6] Cf. Resolução CMN n. 4.854/2020, art. 3º, I, §§ 2º e 3º (BCB. CMN, 2020).

[7] Lei n. 13.636/2018: "§ 3º Para os efeitos do disposto nesta Lei, considera-se microcrédito produtivo orientado o crédito concedido para financiamento das atividades produtivas, cuja metodologia será estabelecida em regulamento, observada a preferência do relacionamento direto com os empreendedores, admitido o uso de tecnologias digitais e eletrônicas que possam substituir o contato presencial. (Revogado pela Medida Provisória n. 905/19)". "§ 3º Para os efeitos do disposto nesta Lei, considera-se microcrédito produtivo orientado o crédito concedido para fomento e financiamento das atividades produtivas, cuja metodologia será estabelecida em ato do Conselho Monetário Nacional, admitida a possibilidade de relacionamento direto com os empreendedores ou o uso de tecnologias digitais e eletrônicas que possam substituir o contato presencial, para fins de orientação e obtenção de crédito. (Redação dada pela Lei n. 13.999, de 2020. "§ 4º O primeiro contato com os empreendedores, para fins de orientação e obtenção de crédito, dar-se-á de forma presencial. (Revogado pela Medida Provisória n. 905/19)."

microcrédito, com a criação do Fundo Garantidor de Microfinanças (FGM).

Saliente-se, ainda, que, para desempenhar seu papel de forma eficiente, o agente de crédito depende fortemente de sua inserção na comunidade do tomador do crédito (DINIZ, 2010, p. 38), o que, em um país de proporções continentais como o Brasil, pode ser auxiliado por meios tecnológicos. Como exemplo, pode-se citar a transformação do modelo de negócios da Avante — *fintech* de microcrédito, fundada em 2012 — de abertura de lojas físicas em favelas, passando pela criação de rede de agentes que vão a pé de porta em porta conversar com clientes, culminando na solicitação da visita dos agentes por parte dos tomadores por meio de redes sociais ou site (SOARES, 2017).

Um aspecto importante a ser ressaltado é que, como o agente de crédito atua em benefício tanto do tomador quanto da concedente do crédito, há potencial conflito de interesse que — assim como em outras atividades prestadas no Sistema Financeiro — deve ser inibido.

Diniz (2010, p. 24) destaca a diferença — no universo bancário — entre serviços transacionais, que se referem a processos suficientemente estruturados para serem completamente automatizados, e serviços negociais, que dependem de intervenção humana em mais etapas do processo. Embora o microcrédito tenha características negociais, não há dúvida de que a tecnologia pode auxiliar sua expansão.

6. INTEGRAÇÃO DA CORRESPONDÊNCIA BANCÁRIA COM A ATIVIDADE PRESTADA PELOS AGENTES DE CRÉDITO COM O USO DE FERRAMENTAS TECNOLÓGICAS

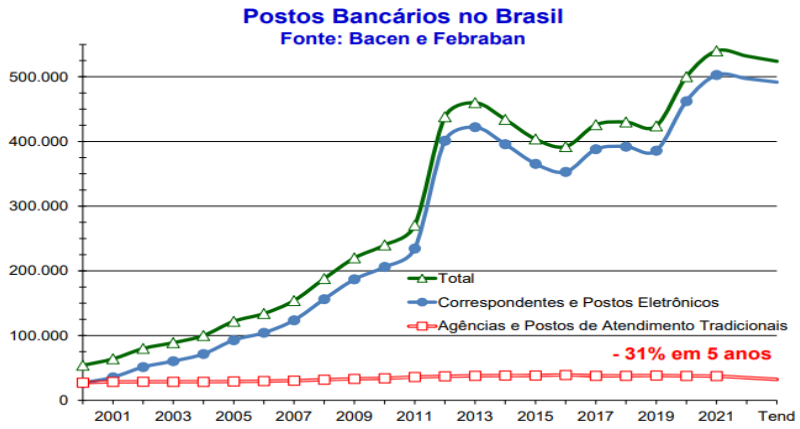
Tanto os agentes de crédito quanto os correspondentes no país são autorizados a operar o microcrédito[8], motivo pelo qual a literatura as classifica como instituições de primeiro piso, já que atuam

[8] Cf. art. 3º, incisos XI e XIV, da Lei n. 13.363/2018 (BRASIL, 2018).

diretamente peranos clientes finais que demandam o microcrédito (ARAUJO, 2012, p. 92).

A procura do cliente por agências físicas empiricamente decai cada dia. Segundo estudo da FGV (MEIRELLES, 2022), após as já citadas fusões e aquisições dos grandes bancos, há alguns anos continua sendo esperada uma diminuição de agências físicas e será inevitável uma drástica redução pós-crise econômica e Pandemia, tendo sido estimada uma tendência de redução de 31% em de 2 a 3 anos, para perto de 30 mil agências e postos tradicionais, ao passo que continuará amplificada a disparada de bancos e de agências digitais ou virtuais, conforme gráfico a seguir:

Figura 2 — Postos bancários no Brasil



Fonte: MEIRELLES, 2022, p. 76.

Ora, se cada vez menos o cliente vai a bancos físicos, também o microcrédito pode ser expandido com a conjunção dos agentes que vão em direção ao usuário, quais sejam, o correspondente bancário e o agente de crédito — sobremaneira se for aproveitada a revolução tecnológica também nessa área.

As políticas públicas de incentivo ao microcrédito — e, portanto, ao agente de crédito — e ao crescimento dos correspondentes bancários são dois aspectos da mesma estratégia regulatória: requer-se às

instituições financeiras mais atenção aos segmentos mais pobres da sociedade, e, ao mesmo tempo, oferece-se condições para se atingir essa população (DINIZ, 2010, p. 33).

É claro que se deve questionar até que ponto a população menos favorecida financeiramente poderá ser, de fato, incluída nos meios digitais. De qualquer forma, a tecnologia aplicada ao microcrédito depende, também, mas não apenas, de o usuário ter acesso a meios eletrônicos. A exclusão digital é um fenômeno complexo, já que para aferi-la deve-se levar em conta não somente o número de pessoas com a acesso a computadores em seus domicílios, mas também outros aspectos, como tempo disponível e qualidade do acesso (SORJ; GUEDES, 2006). Até o analfabetismo deve ser levado em consideração, já que alguém que não consegue ler, por óbvio, não conseguirá utilizar os meios digitais. Segundo dados do IBGE, em 2019, há 11 milhões de analfabetos no Brasil (A TAXA de analfabetismo das pessoas de 15 anos ou mais de idade foi estimada em 6,6% (11 milhões de analfabetos), 2019), 6,6% da população. Observando-se que os serviços bancários dos correspondentes que configuram postos físicos — como os Correios — podem atingir inclusive a população analfabeta, pode-se concluir que, no Brasil, a total penetração da tecnologia nos serviços bancários ainda seria excludente.

Isso não significa, no entanto, que a utilização da tecnologia por parte dos correspondentes excluiria os analfabetos ou excluídos digitais, afinal, a capilaridade há de ser alcançada por todos os meios — físicos e digitais.

No que toca às pessoas jurídicas que configuram a base da pirâmide empresarial do País, insta salientar que, muito embora as pequenas e microempresas correspondam a mais de 50% da força de trabalho brasileira e 30% do PIB do País, o setor representa apenas 9% do volume total de recursos tomados em empréstimos. Alguns dos desafios causadores dessa dicotomia, no entanto, podem ser solucionados, ou ao menos atenuados, com o uso de meios tecnológicos — por exemplo, o *open banking*, estrutura que facilitará o acesso a dados como o comportamento creditício dos usuários do Sistema Financeiro

—, o que poderá auxiliar o desafio da falta de confiabilidade dos dados das pequenas empresas (SILVA; CARVALHO; SECCO, 2022).

As metodologias de concessão de crédito no setor do microcrédito também tendem a ser significativamente aperfeiçoadas com o uso da tecnologia da informação. As simples informações existentes nas empresas de energia elétrica e água poderiam, por exemplo, trazer dados acerca do padrão de consumo e sobre a pontualidade dos pagamentos que - observada a Lei Geral de Proteção de Dados — poderiam servir de base para um cadastro positivo de instituições de microcrédito (BITTENCOURT; MAGALHÃES; ABRAMOVAY, 2005, p. 230).

É preciso considerar que os bancos, ao trabalharem com correspondentes e agentes de crédito que atuam no microcrédito, podem promover a ligação entre os dois profissionais para atender a maior número de pequenos empresários. Trata-se de modelo óbvio de integração que pode representar original oportunidade com peculiares efeitos positivos para os interessados (DINIZ, 2010, p. 88).

7. CONCLUSÃO

Como visto, a escalabilidade dos negócios ganha parâmetros exponenciais quando são feitos por meios tecnológicos, e o mercado bancário tem cada vez mais se beneficiado dessa estratégia.

Confirmou-se, assim, a hipótese de que a utilização da tecnologia no exercício das atividades praticadas por correspondentes bancários e pelos agentes de crédito pode contribuir para maior alcance e efetividade da distribuição do microcrédito ao segmento mais pobre da população.

No Brasil, as grandes distâncias do interior do país, com relação às grandes capitais, representam dificuldade para o alcance de qualquer serviço à população carente, de forma que tanto a atividade prestada pelos correspondentes bancários, quanto pelos agentes de crédito, quando agregadas a meios eletrônicos, mecanismos digitais

e infraestruturas informatizadas, podem permitir a distribuição mais descentralizada do microcrédito no País.

O microcrédito, como política pública que é em essência, deve conseguir ser ofertado a quem dele realmente precisa e, por outro lado, a expansão dos serviços bancários às classes mais desabastadas da população pode representar, também, crescimento da prestação de serviços de movimentação de recursos financeiros a tal camada da sociedade.

A exclusão digital da população carente não permite, ainda, uma digitalização total do oferecimento do microcrédito, de forma que espaços físicos para o oferecimento do serviço devem coexistir com ambientes virtuais que podem alcançar os potenciais tomadores que têm acesso a vias tecnológicas.

A inclusão digital e a financeira podem andar lado a lado para que à base econômica da pirâmide populacional e empresarial possam ser ofertados serviços creditícios e outras atividades envolvendo a movimentação de recursos financeiros. Essa conjugação pode e deve ser usada para conectar a exercício de atividades por parte dos correspondentes bancários e dos agentes de microcrédito, de modo que as inovações tecnológicas possam aumentar a capilaridade da oferta de crédito àqueles que dele mais precisam.

REFERÊNCIAS

A TAXA de analfabetismo das pessoas de 15 anos ou mais de idade foi estimada em 6,6% (11 milhões de analfabetos). *PNAD contínua*. 2019. Disponível em: <https://painel.ibge.gov.br/pnadc/>. Acesso em: 14 jul. 2022.

ARAUJO, Mara Regina de. 2012. *O microcrédito e o combate à pobreza*: entraves e desafios para o setor de microfinanças no Brasil. Disponível em <http://tede.fjp.mg.gov.br/handle/tede/214>. Acesso em 14 jun. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Relatório de evolução do SFN*: quantitativo de instituições autorizadas a funcionar. 2020. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioevolucaosfnano>. Acesso em: 14 jul. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Conselho Monetário Nacional (CMN). Resolução CMN n. 4.854 de 24 de setembro de 2020. Dispõe sobre as operações de microcrédito, inclusive as de microcrédito produtivo orientado, realizadas pelas instituições financeiras e sobre o direcionamento de recursos para essas operações. *Diário Oficial da União*, Brasília, 28 set. 2020. Disponível em <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-cmn-n-4.854-de-24-de-setembro--de-2020-279789078>. Acesso em: 14 jul. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Conselho Monetário Nacional (CMN). Resolução CMN n. 4.935, de 29 de julho de 2021. Dispõe sobre a contratação de correspondentes no país pelas instituições financeiras e pelas demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. *Diário Oficial da União*, Brasília, 2 ago. 2021. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=4935>. Acesso em: 14 jul. 2022. BARONE, Marcelo Francisco *et al. Introdução*

ao microcrédito. 2002. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/htms/public/microcredito/microcredito.pdf>. Acesso em: 3 set. 2021.

BITTENCOURT, Gilson; MAGALHÃES, Reginaldo; ABRAMOVAY, Ricardo. Informação de crédito: um meio para ampliar o acesso dos mais pobres ao Sistema Financeiro. *Pesquisa & Debate,* São Paulo, v. 16, n. 2, p. 203-248, 2005.

BOSTON CONSULTING GROUP (BCG). *The leader´s path to a digital value.* 21 jun. 2021. Disponível em: <https://www.bcg.com/pt-br/publications/2021/leaders-path-to-digital-value-infographic>. Acesso em: 27 jun. 2022.

BRASIL. Lei n. 13.636, de 20 de março de 2018. Dispõe sobre o Programa Nacional de microcrédito Produtivo Orientado (PNMPO). *Diário Oficial da União,* Brasília, 21 mar. 2018. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2018/Lei/L13636.htm>. Acesso em: 29 jun. 2022.

BRASIL. Lei n. 13.999, de 18 de maio de 2021. Institui o Programa Nacional de Apoio às Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe), para o desenvolvimento e o fortalecimento dos pequenos negócios; e altera as Leis n. 13.636, de 20 de março de 2018, 10.735, de 11 de setembro de 2003, e 9.790, de 23 de março de 1999. *Diário Oficial da União,* Brasília, 19 maio 2020b. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2020/Lei/L13999.htm#view>. Acesso em: 29 jun. 2022.

BRASIL. Medida Provisória n. 1.107, de 17 de março de 2022. Altera a Lei n. 10.820, de 17 de dezembro de 2003, para ampliar a margem de crédito consignado aos segurados do Regime Geral de Previdência Social e para autorizar a realização de empréstimos e financiamentos mediante crédito consignado para beneficiários do Benefício de Prestação Continuada e de programas federais de transferência de renda, e a Lei n. 13.846, de 18 de julho de 2019, para dispor sobre a restituição

de valores aos cofres públicos. *Diário Oficial da União*, Brasília, 18 mar. 2022. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/medpro/2022/medidaprovisoria-1107-17-marco-2022-792400-norma-pe.html>. Acesso em: 29 jun. 2022.

CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL (CRSFN). Acórdão CRSFN n. 196, de 28 de junho de 2016. Recurso voluntário - Instituição financeira - Atuação sem a prévia e indispensável autorização da autoridade supervisora - Irregularidade caracterizada - Recurso desprovido. Processo 10372.000602/2016-68. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/crsfn/download.asp?arquivo=Recurso%2013.925.pdf>. Acesso em: 17 out. 2022.

DIAS, Leila Christina Duarte. O correspondente bancário como estratégia de reorganização de redes bancárias e financeiras no Brasil. *Geousp*: espaço e tempo (online), v. 21, n. 2, p. 384-396, ago. 2017. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/geousp/article/view/137839/133440>. Acesso em: 27 jun. 2022.

DINIZ, Bruno. *O fenômeno fintech*: tudo sobre o movimento que está transformando o mercado financeiro no Brasil e no mundo. Rio de Janeiro, Alta Books, 2019.

DINIZ, Eduardo Henrique. Correspondentes bancários e microcrédito no Brasil: tecnologia bancária e ampliação dos serviços financeiros para a população de baixa renda. *Relatório GV Pesquisa*, São Paulo, 2010. Disponível em <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/13365>. Acesso em: 29 jun. 2022.

DINIZ, Eduardo Henrique. *Uso da Web pelos bancos*: comércio eletrônico nos serviços bancários. 2000. 315 f. Tese (Doutorado em Administração) - Curso de Pós-Graduação FGV/EAESP Administração de Sistemas da Informação, São Paulo, 2000. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/4536>. Acesso em: 27 jun. 2022.

EM TRÊS meses, *fintechs* brasileiras recebem 30% do total dos aportes recebidos em 2021; segundo a Distrito, já são 1.289 startups financeiras. 27 mar. 2022. Disponível em: <https://fintechsbrasil.com.br/2022/04/27/em-tres-meses-1-289-fintechs-brasileiras-recebem--30-do-total-dos-aportes-de-2021-segundo-a-distrito/>. Acesso em 28 jun. 2022.

FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS (FEBRABAN). Pesquisa FEBRABAN de tecnologia bancária. 2022. Disponível em: <https://portal.febraban.org.br/pagina/3106/48/pt-br/pesquisa>. Acesso em: 13 jul. 2022.

FERNANDES, Vitória. Os 15 melhores bancos do Brasil em 2022: Nubank lidera pela quarta vez. *Forbes,* 2022. Disponível em: <https://forbes.com.br/forbes-money/2022/04/15-melhores-bancos-do-brasil--em-2022-segundo-a-forbes/>. Acesso em: 28 jun. 2022. Acesso em 28 junho2022.

JAYO, M. *Correspondentes bancários como canal de distribuição de serviços financeiros*: taxonomia, histórico, limites e potencialidades dos limites de gestão de redes. 2010. 209 f. Tese (Doutorado em Administração de Empresas) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2010. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/8108/71060100670.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 27 jun. 2022.

MEIRELLES, Fernando de Souza (Coord.). *Pesquisa anual do uso de TI*. maio 2022. 33. ed. 2022. Disponível em <https://eaesp.fgv.br/sites/eaesp.fgv.br/files/u68/fgvcia_pes_ti_2022_-_relatorio.pdf>. Acesso em: 27 jun. 2022.

NEVES, Rubia Carneiro. A caracterização do banco a partir da evolução da legislação brasileira. *Revista da Faculdade de Direito da UFMG*, Belo Horizonte, n. 73, p. 701-735, jul./dez. 2018. Disponível

em: <https://revista.direito.ufmg.br/index.php/revista/article/view/1963/1855>. Acesso em: 27 jun. 2022.

NEVES, Rubia Carneiro; CARVALHO, Fernanda Marinho. Negociação de créditos por sociedade de fomento mercantil (faturizadora), sociedade de crédito direto (*fintech* de mútuo) e empresa simples de crédito (ESC): regulação estatal e atuação do Banco Central do Brasil. *Revista da Procuradoria Geral do Banco Central,* v. 14, n. 1, p. 74-91, jun. 2020. Disponível em: <https://revistapgbc.bcb.gov.br/index.php/revista/issue/view/32/A5%20V.14%20-%20N.1>. Acesso em: 27 jun. 2022.

NEVES, Rubia Carneiro; DA SILVA, Leila Bitencourt Reis; COSTA, Daniel Rodrigues. *Regulação das contas de depósito e inovações da Agenda BC#.* São Paulo: Instituto Propague. 2020. Disponível em: <https://institutopropague.org/pagamentos/ebook-regulacao-das-contas--de-deposito-e-inovacoes-da-agenda-bc/>. Acesso em 27 jun. 2022.

PAIXAO, Ricardo Fernandes; AGUIAR, João Benício RAGAZZO, Carlos. (Coord.) *O regulador inovador*. São Paulo, Instituto ProPague, 2021.

PEREIRA, Fernando Batista. *Microcrédito e a democratização do mercado financeiro*: o caso do Banco Popular de Ipatinga - MG. 2004. 140 f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Centro de Desenvolvimento e Planejamento Regional e Urbano da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais. Belo Horizonte, 2004. Disponível em: <https://repositorio.ufmg.br/bitstream/1843/FACE-693NRJ/1/fernando_batista_pereira.pdf>. Acesso em: 27 jun. 2022.

SCHRICKEL, Wolfgang Kurt. *Análise de crédito*: concessão e gerência de empréstimos. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

SILVA, Jose Luis Correa da; CARVALHO, Heloisa; SECCO, Luiz. McKinsey & Company. *O novo normal do crédito para PME*: desafios, tendências e inovações. 4 abr. 2022. Disponível em: <https://www.

mckinsey.com/br/our-insights/all-insights/o-novo-normal-do-credito--para-pme>. Acesso em: 30 jun. 2022.

SILVA, Laércio Damiane Cerqueira da; LIMA, Semíramis Mangueira de; OLIVEIRA, Bruno Bastos de. Microcrédito produtivo como mecanismo de retomada do desenvolvimento econômico no contexto da crise COVID-19. *Revista Argumentum*. Marília/SP, p. 1.111-1.131 set./dez. 2020. Disponível em: <http://ojs.unimar.br/index.php/revistaargumentum/article/view/973>. Acesso em: 27 jun. 2022.

SOARES, Nana. O segredo da virada da Avante era tão novo quanto óbvio: gastar sola de sapato. *Draft,* 2017. Disponível em: <https://www.projetodraft.com/o-segredo-da-virada-da-avante-era-tao-novo--quanto-obvio-gastar-sola-de-sapato/>. Acesso em 13 jul. 2022.

SORJ, Bernardo: GUEDES, Luís Eduardo. *Exclusão digital*: problemas conceituais, evidências empíricas e políticas públicas. 2006. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/nec/a/vZ6fSRKr6SDKBHP6vdxbGTP/?lang=p>t. Acesso em: 13 jul. 2022.

UNGER, Roberto Mangabeira. *Economia do conhecimento*. São Paulo: Autonomia Literária, 2018.

VIANNA, Eduardo Araujo Bruzzi. *Regulação das fintechs e sandboxes regulatórias*. 2019. 169 f. Dissertação (Mestrado em Economia, Intervenção e Estratégias Regulatórias) - Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas. Rio de Janeiro, 2019. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/27348/DISSERTAC%cc%a7A%cc%83O_EDUARDO_BRUZZI.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 27 jun. 2022.

CAPÍTULO 10

A OBRIGATORIEDADE DAS DUPLICATAS ESCRITURAIS NO MERCADO DE FIDC: UMA ANÁLISE DAS NORMAS APLICÁVEIS E A INSEGURANÇA JURÍDICA DECORRENTE DO ATUAL POSICIONAMENTO DO STJ

Péricles Pereira Pinto[1]

1 Introdução. 2 Duplicatas: o que são? 2.1 Remessa, devolução e protesto. 2.2 Cobrança judicial de duplicata inadimplida pelo sacado. 2.3 Aplicação de dispositivos legais sobre emissão, circulação e pagamento das letras de câmbio. 2.4 Duplicata virtual: entendimento do STJ e praxe de mercado. 3 Das duplicatas escriturais: Lei n. 13.775/2018. 3.1 Resolução CMN n. 4.815/2020. 3.2 Circular BCB n. 4.016/2020. 4 Obrigatoriedade de emissão de duplicatas escriturais para celebração de negócios envolvendo recebíveis mercantis. 4.1 FIDC e instituições financeiras: Código Civil, Lei n. 6.385/76, Lei n. 4.595/64, Resolução CMN n. 2.907/2001, Instrução CVM n. 555/2014 e o questionável entendimento do STJ. 5 Conclusão. Referências.

Resumo

Com base em análise normativa e revisão bibliográfica, neste capítulo verificou-se se os fundos de investimentos em direitos creditórios (FIDCs) se sujeitam à obrigatoriedade imposta pela regulação estatal brasileira às instituições financeiras de exigir a emissão escritural das duplicatas que adquirir de seus clientes. Para se alcançar tal objetivo, foi necessário rememorar o conceito e a dinâmica legislativa de emissão e circulação da duplicata, a flexibilização da

[1] Advogado. Mestrando em Direito *na Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG, na área de Estudos Sistema Financeiro Nacional e repressão aos ilícitos administrativos e à criminalidade penal*. Participante do Grupo de Pesquisa "Sistema Financeiro Nacional: negócios e regulação". Pós-graduado em Direito Bancário.

lei conferida pelo Superior Tribunal de Justiça (STJ), que, diante da praxe de mercado baseada em cobranças via emissão de boletos bancários, passou a admitir a execução judicial de duplicata sem a existência do título de crédito. Analisou-se, também, a regulação que instituiu a emissão de duplicatas escriturais e o problema da falta de interoperabilidade do sistema de registro, compensação e liquidação desses títulos, os conceitos de FIDC e instituição financeira, concluindo, que, pela regulação do Banco Central do Brasil (BCB) e da C*omissão de Valores Mobiliários* (CVM), o FIDC não está obrigado a exigir que seus clientes emitam duplicatas no modo escritural. Avaliou-se, todavia, o risco de prognóstico diferente desse entendimento se a questão for levada ao STJ, eis que em outros casos já equiparou esse tipo de fundo às instituições financeiras. Apesar desse risco, foi possível prever cenário positivo para o mercado dos FIDCs, eis que não terá de arcar com o custo da registradora e poderá cobrar menores taxas de juros.

Palavras-chave: Obrigatoriedade. Emissão de duplicatas escriturais. FIDC. Regulação. Posicionamento do STJ.

1. INTRODUÇÃO

Diante do rápido crescimento do volume de emissão de cotas[2] e do patrimônio líquido[3] nos últimos anos, os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) se tornaram relevantes opções tanto aos investidores, titulares de cotas por ele emitidas, quanto às pessoas que em algum momento precisam antecipar o recebimento de seus créditos futuros.

A relevância dos FIDC para os investidores é representada atualmente, dentre outros fatores, pelo volume de emissões de cotas no mercado: dos R$596 bilhões captados ao total no mercado de valores

[2] De 2017 a 2021 as emissões de cotas de FIDC passaram de R$ 47,7 bilhões para R$101,53 bilhões (UQBAR, 2022).

[3] De 2017 a 2021, o patrimônio líquido dos FIDC registrou índice de crescimento superior a 100% no País, passando de R$ 81,6 bilhões para R$ 223,62 bilhões (UQBAR, 2021).

mobiliários brasileiro em 2021, as cotas de FIDC representaram R$ 101,53 bilhões (17,03%), se aproximando por exemplo das emissões de ações de sociedades anônimas (R$ 128,11bilhões em 2021, que representa 21,49% do total)[4], um dos valores mobiliários mais relevantes do mercado brasileiro[5].

Apesar da recente diminuição na fatia que representa no mercado, como ativos-lastro da emissão de cotas de FIDC (UQBAR, 2022), as duplicatas ainda permanecem como um dos principais títulos aí negociados. Diante da previsão trazida pela Lei n. 13.775/2018 (BRASIL, 2018), que inaugurou a possibilidade de emissão de duplicatas escriturais no Brasil, a tendência é que os FIDCs sejam impactados a partir do momento em que essa emissão se tornar obrigatória para que seus sacadores possam negociá-la no mercado.

O estudo dessa nova tecnologia decorrente de mudança normativa se encaixa no contexto pesquisado nesta obra, uma vez que um ambiente de emissão e posterior circulação de duplicatas escriturais somente será viabilizado mediante o uso de tecnologias capazes de garantir segurança e veracidade às informações que lá forem inseridas. Esse talvez seja o maior desafio dos envolvidos na implantação desse sistema, uma vez que ainda não foi encontrada uma tecnologia capaz de garantir a troca de informações em tempo hábil entre os sujeitos autorizados a exercer a atividade de escrituração (como será visto ao longo do texto), o que fragiliza os objetivos pretendidos pelo legislador.

Objetivou-se investigar, neste capítulo, portanto, se há previsão para a obrigatoriedade de aceitação somente de duplicatas escriturais na atuação dos FIDCs. Para tanto, foi realizada pesquisa bibliográfica

[4] Dos R$ 128,11 bilhões em ações emitidas nesse ano, R$ 87,38 bilhões foram de emissão primária (*Initial Public Offering* - Oferta Pública Inicial) e R$ 40,73 bilhões de emissão secundária (*Follow On* - Oferta Subsequente) (MERCADO..., 2022).

[5] Por outro lado, analisando o mercado secundário, que envolve a negociação dos valores mobiliários somente entre os investidores, a diferença numérica demonstra a real disparidade das ações de S/A em nosso país em comparação às cotas de FIDC: enquanto os negócios envolvendo cotas de FIDC movimentaram R$ 11,3 bilhões em 2021 (UQBAR, 2022), as transações envolvendo ações de S/A movimentaram R$ 7,04 trilhões no mesmo ano.

nos sites de busca em geral, bem como nos principais repositórios acadêmicos do País, utilizando palavras-chave, como FIDC, fundos de investimento, duplicatas, duplicatas virtuais, duplicatas eletrônicas, duplicatas escriturais, obrigatoriedade, regulação, CVM, BCB, tese, dissertação, artigo, direito, mestrado e doutorado. As palavras-chave foram intercaladas em combinações diferentes, de maneira a abranger o máximo possível de resultados finais. O foco na seleção dos resultados foi em artigos científicos, livros, dissertações de mestrado, teses de doutorado e normas legais e infralegais.

Após a seleção, leitura e fichamento dos resultados, realizou-se análise do regime jurídico aplicável às duplicatas em geral, bem como a tendência de sua desmaterialização ocorrida nos últimos anos. Em seguida, foram abordadas as normas aplicáveis às duplicatas escriturais, assim como enfrentada a questão que se considera crucial neste tema: se os FIDCs se equiparam às instituições financeiras para fins de emissão das duplicatas escriturais. Para responder a tal questionamento, foram analisadas as normas aplicáveis aos fundos de investimento em geral e às instituições financeiras, investigando-se quais são as normas reguladoras aplicáveis, bem como as atividades reguladas em cada ambiente. Por fim, foi analisado o atual entendimento do STJ sobre o tema, confrontando-o com o material levantado ao longo deste trabalho.

Finalizada esta introdução, passa-se a apresentar a natureza jurídica da duplicata, as normas aplicáveis e o questionável tratamento que lhe é dado pelo Superior Tribunal de Justiça (STJ).

2. DUPLICATAS: O QUE SÃO?

As duplicatas são títulos de crédito genuinamente brasileiros[6] e foram concebidas pela Lei n. 5.474/1968 (BRASIL, 1968) como

[6] Ainda que se aponte a existência de espécies semelhantes em outros países (PARENTONI, 2014, p. 100), a duplicata surgiu do desuso da letra de câmbio no Brasil, possuindo nomenclatura e regramento próprio originado inicialmente para permitir a cobrança do "imposto do selo" (imposto sobre as vendas), bem como para resguardar

títulos causais, uma vez que sua emissão está vinculada à existência de uma relação obrigacional existente entre comprador e vendedor de mercadoria (compra e venda) ou prestador e tomador de serviços (prestação de serviços). Essa relação obrigacional precisa ser resumida em um documento chamado "fatura comercial", considerado pelo art. 2º da Lei n. 5.474/1968[7] como requisito obrigatório para posterior emissão de uma duplicata. As faturas comerciais são documentos produzidos unilateralmente pelo vendedor da mercadoria ou prestador do serviço, descrevendo as mercadorias vendidas ou serviços prestados, bem como sua qualidade, quantidade e preço (REQUIÃO, 2005, p. 361). Conforme redação do já citado art. 2º da Lei n. 5.474/1968, no ato da emissão da fatura poderá ser extraída uma duplicata que poderá circular com efeito comercial, sendo vedada a emissão de qualquer outra espécie de título de crédito para documentar o saque do vendedor ou prestador de serviço pela importância faturada ao comprador ou tomador do serviço.

2.1 REMESSA, DEVOLUÇÃO E PROTESTO

A partir do momento em que a duplicata é emitida, o vendedor ou prestador de serviços (sacador) possui prazo de 30 dias para remetê-la ao comprador ou tomador de serviços (sacado), conforme redação do §1º do art. 6º da Lei n. 5.474/1968[8]. O sacado, por sua vez, já de posse da duplicata, deve devolvê-la ao sacador dentro do prazo de 10 dias contados de sua apresentação, constando no título ou a sua assinatura

os comerciantes ao fornecê-los um documento oficial que comprove as operações de crédito (PARENTONI, 2014, p. 101).

[7] "Art. 2º No ato da emissão da fatura, dela poderá ser extraída uma duplicata para circulação como efeito comercial, não sendo admitida qualquer outra espécie de título de crédito para documentar o saque do vendedor pela importância faturada ao comprador" (BRASIL, 1968).

[8] § 1º O prazo para remessa da duplicata será de 30 (trinta) dias, contado da data de sua emissão (BRASIL, 1968).

(aceite) ou uma declaração por escrito contendo as razões da falta do aceite — art. 7º, Lei n. 5.474/1968[9].

Havendo falta de aceite ou inadimplemento por parte do sacado, abre-se possibilidade para protesto do título — art. 13 Lei n. 5.474/1968[10]. Caso a duplicata além de inadimplida seja também retida pelo comprador sem qualquer justificativa legal para tanto, o protesto poderá ser feito por simples indicação do portador — § 1º do art. 13 da Lei n. 5.474/1968[11] e § 1º do art. 8º da Lei n. 9.492/1997[12]. Neste último caso, portanto, o protesto poderá ser realizado sem a apresentação da duplicata para o tabelionato competente.

Esse, em resumo, é o rito legal que deveria ser seguido para emissão, apresentação, aceite e devolução da duplicata. A prática dos comerciantes, entretanto, foi, desde o início, no intuito de abreviar esse caminho, sendo certo que na primeira fase histórica das duplicatas[13], abrangida pelas décadas de 1920 a 1960, elas não eram formalmente aceitas, tampouco devolvidas (PARENTONI, p. 101). Na segunda fase histórica, nas décadas de 1970, 1980 e início da década de 1990, houve interferência marcante das instituições financeiras nessas relações, de maneira que o credor passou somente a informar-lhes quais seriam os dados do título e elas, por sua vez, remetiam boletos de cobrança

[9] "Art. 7º A duplicata, quando não fôr à vista, deverá ser devolvida pelo comprador ao apresentante dentro do prazo de 10 (dez) dias, contado da data de sua apresentação, devidamente assinada ou acompanhada de declaração, por escrito, contendo as razões da falta do aceite" (BRASIL, 1968).

[10] "Art. 13. A duplicata é protestável por falta de aceite de devolução ou pagamento" (BRASIL, 1968).

[11] "§ 1º Por falta de aceite, de devolução ou de pagamento, o protesto será tirado, conforme o caso, mediante apresentação da duplicata, da triplicata, ou, ainda, por simples indicações do portador, na falta de devolução do título" (BRASIL, 1968).

[12] "§ 1º Poderão ser recepcionadas as indicações a protestos das Duplicatas Mercantis e de Prestação de Serviços, por meio magnético ou de gravação eletrônica de dados, sendo de inteira responsabilidade do apresentante os dados fornecidos, ficando a cargo dos Tabelionatos a mera instrumentalização das mesmas" (BRASIL, 1997).

[13] Leonardo Netto Paretoni divide a evolução das duplicatas em quatro fases históricas, ressaltando que adicionou uma fase a mais em relação a classificação feita pelo professor Rubens Requião, tendo em vista que à época de escrita de sua obra ainda não se vislumbrava a quarta fase, caracterizada pela circulação integralmente eletrônica do título (PARENTONI, 2014, p. 98).

ao devedor, sendo cada vez mais consolidada a desnecessidade de emissão da duplicata (PARENTONI, 2014, p. 102). Já a terceira fase, ainda em curso, é marcada pelo uso mais intenso do suporte eletrônico na escrituração dos créditos que podem ocasionar a emissão de uma duplicata (PARENTONI, 2014, p. 109). Nessa fase é que se fortalece e populariza, por exemplo, o instituto do protesto por indicação, que prevê a possibilidade de cobrança judicial de duplicata inadimplida e que nem sequer foi emitida, o que será explorado no tópico a seguir.

2.2 COBRANÇA JUDICIAL DE DUPLICATA INADIMPLIDA PELO SACADO

Segundo consta do texto legal, em caso de inadimplência do sacado da duplicata, a cobrança judicial poderá ser feita por meio do procedimento aplicável aos títulos executivos extrajudiciais nos seguintes casos: a) quando se tratar de duplicata aceita, protestada ou não; b) quando se tratar de duplicata não aceita, contanto que, cumulativamente, haja sido protestada, esteja acompanhada de documento comprobatório da entrega da mercadoria (permitida a comprovação por meio eletrônico) e o sacado não tenha, comprovadamente, recusado o aceite, no prazo e nas condições previstas em lei — art. 15, I e II, alíneas "a", "b" e "c" da Lei n. 5.474/1968[14]. Neste último caso, na ausência da duplicata (retenção por parte do sacado) é admitida a execução de devedor indicado no

[14] "Art. 15. A cobrança judicial de duplicata ou triplicata será efetuada de conformidade com o processo aplicável aos títulos executivos extrajudiciais, de que cogita o Livro II do Código de Processo Civil, quando se tratar: l - de duplicata ou triplicata aceita, protestada ou não; II - de duplicata ou triplicata não aceita, contanto que, cumulativamente: a) haja sido protestada; b) esteja acompanhada de documento hábil comprobatório da entrega e do recebimento da mercadoria, permitida a sua comprovação por meio eletrônico; c) o sacado não tenha, comprovadamente, recusado o aceite, no prazo, nas condições e pelos motivos previstos nos arts. 7º e 8º desta Lei" (BRASIL, 1968).

instrumento de protesto como o portador que indevidamente a reteve (§ 2º do mesmo artigo[15]).

2.3 APLICAÇÃO DE DISPOSITIVOS LEGAIS SOBRE EMISSÃO, CIRCULAÇÃO E PAGAMENTO DAS LETRAS DE CÂMBIO

Aplicam-se às duplicatas as disposições legais sobre a emissão, circulação e o pagamento das letras de câmbio, conforme redação do art. 25 da Lei n. 5.474/1968[16].

As normas aplicáveis às letras de câmbio no Brasil são a Lei Uniforme de Genebra (LUG), introduzida em nosso ordenamento com reservas[17] pelo Decreto n. 57.633/1966 (BRASIL, 1966) e, nas partes em que houver tais reservas, prevalece o Decreto n. 2.044/1908 (BRASIL, 1908). A LUG prevê a possibilidade de aval (responsabilidade solidária de terceiro), endosso (forma de transmissão da titularidade do crédito) e regula como deve ser feito o pagamento do título: com a sua apresentação física no domicílio do sacado, conforme exposto em seu art. 21[18]. Havendo necessidade de apresentação do título, há incidência neste caso do princípio da cartularidade (expresso pelo art. 887 do Código Civil[19]), que condiciona o exercício dos direitos exarados em um título de crédito à sua devida posse. O legislador planejou, portanto, a figura do portador do título como central na relação

[15] "§ 2º Processar-se-á também da mesma maneira a execução de duplicata ou triplicata não aceita e não devolvida, desde que haja sido protestada mediante indicações do credor ou do apresentante do título, nos termos do art. 14, preenchidas as condições do inciso II deste artigo" (BRASIL, 1968).

[16] "Art. 25. Aplicam-se à duplicata e à triplicata, no que couber, os dispositivos da legislação sôbre emissão, circulação e pagamento das Letras de Câmbio" (BRASIL, 1968).

[17] Foram excluídos de vigência em nosso país os arts. 2, 3, 5, 6, 7, 9, 10, 13, 15, 16, 17, 19 e 20 do Anexo II da LUG (BRASIL, 1966).

[18] "Art. 20. A letra pode ser apresentada, até o vencimento, ao aceite do sacado, no seu domicílio, pelo portador ou até por um simples detentor" (BRASIL, 1908).

[19] "Art. 887. O título de crédito, documento necessário ao exercício do direito literal e autônomo nele contido, somente produz efeito quando preencha os requisitos da lei" (BRASIL, 2002).

envolvendo as duplicatas (o que não foi seguido desde a primeira fase histórica das duplicatas, como visto anteriormente).

2.4 DUPLICATA VIRTUAL: ENTENDIMENTO DO STJ E PRAXE DE MERCADO

A conjuntura exposta acima aponta para a existência de requisitos legais que indicam a essencialidade, em tese, da existência física da duplicata: em resumo, a duplicata precisa existir no mundo fenomênico, para que sua circulação possua efeitos juridicamente válidos. O princípio da cartularidade, conforme exposto, deveria possuir papel central no regime legal de emissão, circulação, pagamento e cobrança das duplicatas. Conforme o texto legal, a duplicata precisa ser apresentada fisicamente em determinado prazo ao sacado, que, por sua vez, precisa aceitá-la e devolvê-la ao sacador, ou, então, indicar por escrito as razões pelas quais não a aceita.

A autorização legal para protesto por indicação do sacado (trata-se de uma exceção à regra de realização do protesto mediante apresentação do título), contudo, já na terceira fase histórica das duplicatas, criou uma brecha que foi explorada pelos sujeitos envolvidos no mercado de aquisição desses títulos para institucionalizar a ausência de obrigatoriedade do seu saque. Tal prática se tornou tão comum que as instituições que realizam o desconto desses títulos ou adquirem duplicatas por meio de contratos de cessão de crédito passaram a aceitar somente a entrega da nota fiscal de venda ou prestação de serviço junto com o boleto remetido para pagamento do sacado como lastro para celebrar tais negócios. Constatada a inadimplência, o sacador, ou o cessionário da duplicata, realizaria o protesto por indicação sem necessidade de seguir o procedimento legal que prevê que, para validade de tal ato, seria mandatório que o título tivesse sido emitido, remetido para o sacado no prazo de trinta dias e que este, por sua vez, tivesse retido sob sua posse e o inadimplido sem a apresentação de qualquer justificativa. O que a prática se mostrou,

em uma verdadeira demonstração de institucionalização do direito consuetudinário, é que essa regra não foi seguida.

Na doutrina, o primeiro jurista brasileiro a se manifestar sobre o tema foi Newton de Lucca (1985 *apud* PARENTONI, 2014, p. 104), ao tecer, já na década de 1980, uma comparação entre a letra de câmbio brasileira e a *Lettre de Change-Relevé* francesa, uma vez que essa última poderia ser sacada, tanto fisicamente quanto eletronicamente, por meio de fita magnética. Também foi Newton de Lucca (1985 *apud* PARENTONI, 2014, p. 105) o primeiro a sugerir a hipótese da circulação eletrônica no Brasil, já apontando pelo total descasamento do texto legal com a prática corriqueira dos comerciantes.

Um pouco mais tardia foi a aceitação do Poder Judiciário da desnecessidade de comprovação da emissão física da duplicata e posterior remessa para validar seu protesto por indicação. Tal entendimento foi consolidado no Judiciário somente em 2011 por meio do julgamento do REsp. n. 1.024.691/PR (BRASIL, STJ, 2011), de relatoria da Ministra Nancy Andrighi[20].

O voto da Ministra, que foi seguido pelos quatro outros ministros integrantes da Terceira Turma do STJ, foi conclusivo ao apontar que, no ano de publicação da Lei das Duplicatas (BRASIL, 1968), a emissão e circulação eletrônica de títulos era inconcebível, devendo a análise do intérprete do direito considerar a situação atual do mercado, em vez de se prender a uma legislação que claramente não se amolda ao modo como os negócios jurídicos são celebrados na atualidade.

Nessa época não havia registro do crédito por meio eletrônico sem que uma cártula o representasse fisicamente, sendo tal fato relevante para a Ministra fazer sua interpretação do princípio da cartularidade. Afirmou Nancy Andrighi que tal princípio vem sofrendo

[20] O entendimento foi publicado no Informativo de Jurisprudência do STJ n. 467/2011 e é precedente que, apesar de não ter sido julgado sob o rito dos repetitivos, possui observância obrigatória pelos magistrados de primeiro e segundo grau, à inteligência do art. 489, § 1º, inciso VI c/c art. 926, *caput,* ambos do CPC/15. Esclarece-se, por fim, que se justifica a observância obrigatória do precedente pelo fato de somente a Terceira e a Quarta Turma do STJ serem competentes para julgar matérias de Direito Privado (comércio, consumo, contratos, família e sucessões), não havendo ainda posicionamento contrário da Quarta Turma quanto ao assunto.

a influência da informática, tendo a prática mercantil se aliado ao constante desenvolvimento da tecnologia, desmaterializando os títulos de crédito e, por consequência, a própria duplicata. Apontou que esse tipo de título de crédito se transformou em registros eletromagnéticos, transmitidos via computador pelo comerciante ao banco que, por sua vez, cobra dos devedores mediante simples expedição de boletos, não havendo nessa cadeia de eventos um momento em que a duplicata é emitida[21]. A duplicata, nessa esteira, trata-se de mera potencialidade (BRASIL, 2011).

Ainda como argumentos para embasar seu voto, a Ministra Nancy Andrighi afirmou que foram dispensados todos os atos descritos nos tópicos anteriores e previstos na Lei de Duplicatas para sua emissão pelo sacador e posterior remessa e apresentação ao sacado, considerando que a Lei n. 9.492/1997, no § 1º do seu art. 8º, consagrou os títulos virtuais[22]. Além disso, citou o § 3º do art. 889 do Código Civil de 2002, Título VIII, que estabelece as normas gerais referentes aos títulos de crédito[23], referendando sua emissão com base em caracteres criados em computador.

A conclusão da Ministra, ao final, foi de que a duplicata virtual[24] não está consolidada somente pela prática mercantil, como também

[21] Frise-se o fato de a Ministra ter tratado exclusivamente da duplicata virtual. A duplicata eletrônica, por exemplo, apesar de também ser desmaterializada, é efetivamente consolidada em um documento, criado eletronicamente e assinado pelo emitente por meio de assinatura digital (MICHELI, 2014, p. 112).

[22] "§ 1º Poderão ser recepcionadas as indicações a protestos de Duplicatas Mercantis e de Prestação de Serviços, por meio magnético ou de gravação eletrônica de dados, sendo de inteira responsabilidade do apresentante os dados fornecidos, ficando a cargo dos Tabelionatos a mera instrumentalização das mesmas" (BRASIL, 1997).

[23] "§ 3º. O título poderá ser emitido a partir dos caracteres criados em computador ou meio técnico equivalente e que constem da escrituração do emitente, observados os requisitos mínimos previstos neste artigo" (BRASIL, 2002).

[24] Importante mencionar que, devido a publicação da Lei n. 13.775/18, entende-se não haver mais sentido em considerar o que chamamos hoje de "duplicatas escriturais" como espécie semelhante das "duplicatas virtuais", não sendo mais uma mera potencialidade, como por exemplo apontou Leonardo Miessa de Micheli em pesquisa anterior à publicação dessa Lei (MICHELI, 2014 p. 111). O autor afirmou corretamente à época que estavam dispensadas tanto para as duplicatas virtuais quanto para as escriturais os atos de emissão e apresentação do título. O entendimento não mais se aplica para as duplicatas escriturais, pois, conforme se verá adiante, a legislação

por nossa legislação. Afirmou que o boleto que é encaminhado pelo banco ao devedor não se trata do título de crédito em si, mas tão somente de um documento indicativo do negócio jurídico pactuado (semelhante ao que ocorre com a fatura). A duplicata será "virtual", portanto, se houver (i) um boleto que retrate fielmente os elementos da duplicata virtual, (ii) se esse boleto estiver acompanhado do comprovante de entrega das mercadorias ou da prestação dos serviços e (iii) e se não tiver o sacado comprovadamente recusado o aceite. Essa reunião de documentos e fatores passará, então, a constituir um título executivo extrajudicial, não havendo necessidade de ser demonstrada a existência da duplicata em si.

Esse posicionamento da Ministra Nancy Andrighi, que foi seguido pelos demais ministros integrantes da Terceira Turma do STJ, pode ser questionado tomando por base o rigor do Direito Cambial e toda a fundamentação em torno do princípio da cartularidade. Essa discussão, entretanto, apenas foi trazida neste trabalho porque se trata de premissa que auxiliou na lógica que envolveu a criação das duplicatas escriturais no País, uma vez que já foi superado o paradigma imposto pelo princípio da cartularidade, conforme demonstrado quando da análise da evolução das fases históricas das duplicatas no Brasil.

3. DAS DUPLICATAS ESCRITURAIS: LEI N. 13.775/2018

A Lei n. 13.775/2018 autorizou a emissão de duplicatas escriturais no Brasil. Em análise das justificativas que acompanharam o projeto de lei que originou a referida legislação[25], note-se que houve afirmativa da ciência do legislador quanto à atual desnecessidade de emissão

supra citada passou a prever a obrigatoriedade de emissão e apresentação por meio eletrônico para a regular circulação desses títulos. Os conceitos de duplicatas escriturais e virtuais trazidos por Miessa, que inclusive realizou a distinção entre as diferentes espécies de duplicatas desmaterializadas, deverá ser a partir de então repensado, sob a ótica inaugurada pela Lei n. 13.775/18. Por esse motivo, as duplicatas virtuais nesse texto são tratadas como espécie diferente das duplicatas escriturais.

[25] Projeto de Lei n. 9.327/2017 apresentado pelo deputado Júlio Lopes (BRASIL, 2017).

das duplicatas no Brasil, oriunda do entendimento jurisprudencial da possibilidade de protesto por indicação de boletos inadimplidos pelo sacado, desde que cumpridos os requisitos expostos no capítulo anterior. Na justificativa apresentada, contudo, foi destacada a fragilidade que essa situação gerou, pois não existe maneira de controlar a veracidade dos dados inscritos nos boletos, tampouco de impedir que um mesmo boleto seja cedido mais de uma vez a diferentes cessionários (BRASIL, 2017).

Esse cenário, de fato, causa instabilidade, sendo que as instituições credoras que celebram negócio para adquirir boletos emitidos com base em compra e venda mercantil ou a prestação de serviço devem ter um cuidado maior na precificação do valor que paga por tais documentos, diante do considerável risco de fraude. Visando, portanto, "conferir maior robustez e confiabilidade" (BRASIL, 2017, p. 5) aos negócios que permeiam transferência dos direitos sobre as duplicatas, inibindo as já conhecidas "duplicatas frias", bem como sua cessão em duplicidade, o Projeto de Lei foi apresentado, tendo sua tramitação ocorrido normalmente e gerando ao final a publicação da Lei n. 13.775/2018.

O art. 2º[26] da referida lei aponta que a duplicata poderá ser emitida sob a forma escritural para circulação como efeito comercial. Percebe-se, logo de início, que o legislador não instituiu um regime obrigatório, utilizando-se do verbo "poderá" para indicar que se trata de uma faculdade do emissor do título[27].

Caso o emissor opte por emiti-la em meio escritural, deve fazer lançamento em sistema eletrônico de escrituração gerido por quaisquer das entidades que exerçam a atividade de escrituração de duplicatas - art. 3º[28]. Deve ocorrer ainda no sistema eletrônico

[26] "Art. 2º A duplicata pode ser emitida sob a forma escritural, para circulação como efeito comercial" (BRASIL, 2018).

[27] Veremos mais adiante que existe a obrigatoriedade somente para casos específicos, após a análise das normas reguladoras expedidas pelo Conselho Monetário Nacional (BRASIL, 2018).

[28] "Art. 3º A emissão de duplicata sob a forma escritural farse-á mediante lançamento em sistema eletrônico de escrituração gerido por quaisquer das entidades que

a escrituração de, no mínimo, os seguintes atos: apresentação, aceite, devolução e formalização da prova do pagamento; controle e transferência da titularidade; endosso e aval; indicações referentes à operação com base na qual a duplicata foi emitida e inclusão de informações a respeito de ônus e gravames constituídos sobre as duplicatas — art. 4º e incisos[29].

Esse sistema eletrônico deve dispor de mecanismos que permitam ao sacador e sacado comprovarem, por qualquer meio de prova, a entrega e o recebimento das mercadorias ou a prestação do serviço, devendo essa apresentação de provas ser efetuada obrigatoriamente em meio eletrônico, conforme redação do § 3º do art. 4º da referida Lei[30].

Com fins de estimular a emissão das duplicatas por esse meio, a Lei n. 13.775/2018 estabeleceu serem nulas de pleno direito as cláusulas contratuais que vedem, limitem ou onerem, de forma direta ou indireta, a emissão ou circulação de duplicatas cartulares ou escriturais — art. 10[31].

Por fim, cabe destacar que o órgão ou entidade da Administração Federal de que trata o § 1º do art. 3º dessa Lei[32] — que no caso é o Banco

---

exerçam a atividade de escrituração de duplicatas escriturais" (BRASIL, 2018).

[29] "Art. 4º Deverá ocorrer no sistema eletrônico de que trata o art. 3º desta Lei, relativamente à duplicata emitida sob a forma escritural, a escrituração, no mínimo, dos seguintes aspectos: I — apresentação, aceite, devolução e formalização da prova do pagamento; II — controle e transferência da titularidade; III — prática de atos cambiais sob a forma escritural, tais como endosso e aval; IV — inclusão de indicações, informações ou de declarações referentes à operação com base na qual a duplicata foi emitida ou ao próprio título; e V — inclusão de informações a respeito de ônus e gravames constituídos sobre as duplicatas" (BRASIL, 2018).

[30] "§ 3º O sistema eletrônico de escrituração de que trata o *caput* deste artigo disporá de mecanismos que permitam ao sacador e ao sacado comprovarem, por quaisquer meios de prova admitidos em direito, a entrega e o recebimento das mercadorias ou a prestação do serviço, devendo a apresentação das provas ser efetuada em meio eletrônico" (BRASIL, 2018).

[31] "Art. 10. São nulas de pleno direito as cláusulas contratuais que vedam, limitam ou oneram, de forma direta ou indireta, a emissão ou a circulação de duplicatas emitidas sob a forma cartular ou escritural" (BRASIL, 2018).

[32] "Art. 3º A emissão de duplicata sob a forma escritural far-se-á mediante lançamento em sistema eletrônico de escrituração gerido por quaisquer das entidades que exerçam a atividade de escrituração de duplicatas escriturais. [...] § 1º As entidades de que trata

Central do Brasil (BCB)[33], segundo redação do art. 11 da Circular BCB n. 4.016/2020 (BRASIL, 2020a) —, poderá regulamentar o disposto na Lei, inclusive quanto ao funcionamento do sistema eletrônico de escrituração. Qualquer tipo de regulação quanto ao disposto nesse caderno normativo que vise implementar o sistema de escrituração de duplicatas compete ao BCB, fazendo-se necessária a análise das normas específicas que regem o tema para melhor compreensão do atual cenário da regulação das duplicatas escriturais no país.

3.1 RESOLUÇÃO CMN N. 4.815/2020

Até o momento já foram publicadas a Resolução CMN n. 4.815/2020 (BRASIL, 2020b) e a Circular BCB n. 4.016/2020 (BRASIL, 2020a) para regular a matéria atinente às duplicatas escriturais.

O art. 3º[34] da Resolução CMN n. 4.815/2020 aponta que as "instituições financeiras" deverão utilizar exclusivamente duplicatas escriturais na negociação de recebíveis mercantis constituídos com empresas de grande porte, a partir de 360 dias contados da aprovação pelo BCB da convenção de que trata a Circular n. 4.016/2020[35]. Para empresas de médio porte foi estabelecido o prazo de 540 dias da convenção e para de pequeno porte, 720 dias. Note-se que, ao contrário

---

o caput deste artigo deverão ser autorizadas por órgão ou entidade da administração federal direta ou indireta a exercer a atividade de escrituração de duplicatas" (BRASIL, 2018)

[33] "Art. 11. O exercício da atividade de escrituração de duplicata escritural depende de prévia autorização do Banco Central do Brasil, que será conferida à entidade requerente após cumpridos os requisitos necessários" (BRASIL, 2020a).

[34] "Art. 3º As instituições financeiras deverão utilizar exclusivamente duplicatas escriturais na negociação de recebíveis mercantis constituídos com: I - empresas de grande porte, a partir de 360 (trezentos e sessenta) dias contados da aprovação, pelo Banco Central do Brasil, da convenção de que trata a Circular n. 4.016, de 4 de maio de 2020; II - empresas de médio porte, a partir de 540 (quinhentos e quarenta) dias contados da aprovação, pelo Banco Central do Brasil, da convenção de que trata a Circular n. 4.016, de 2020; e III - empresas de pequeno porte, a partir de 720 (setecentos e vinte) dias contados da aprovação, pelo Banco Central do Brasil, da convenção de que trata a Circular n. 4.016, de 2020" (BRASIL, 2020b)

[35] O estado atual dessa convenção será tratado no tópico posterior.

da Lei n. 13.775/2018, o regulador inseriu o verbo "deverá" ao invés do "poderá", apontando que a aceitação das duplicatas escriturais será obrigatória para instituições financeiras que celebrem negócios relacionados a recebíveis mercantis.

Esse entendimento é convalidado pela ementa da norma[36], bem como pelos arts, 1º[37], 4º[38], 5º[39], 6º[40] e 8º[41] da mesma resolução, que também utilizam a expressão "instituições financeiras" e o verbo "deverá" ao lidar com assuntos relativos à regulação das duplicatas escriturais. Considerando que essa Resolução somente possui oito artigos, tendo a maioria deles citado as instituições financeiras, não restam dúvidas de que o regulador estabeleceu a obrigatoriedade de utilização de duplicatas escriturais nos negócios envolvendo recebíveis mercantis somente às instituições financeiras[42].

---

[36] "Dispõe sobre condições e procedimentos para a realização de operações de desconto de recebíveis mercantis e de operações de crédito garantidas por esses recebíveis pelas **instituições financeiras**" (BRASIL, 2020b, grifos nossos).

[37] "Art. 1º Esta Resolução estabelece condições e procedimentos para a realização de operações de negociação de recebíveis mercantis pelas **instituições financeiras"** (BRASIL, 2020, negrito nosso).

[38] "Art. 4º Na negociação de recebíveis mercantis a constituir, as **instituições financeiras deverão** prever, em instrumento contratual, a obrigatoriedade da emissão de duplicata escritural por ocasião da realização da operação de compra e venda ou da prestação do serviço. (BRASIL, 2020b, grifos nossos).

[39] Art. 5º Nos contratos ou atos que formalizem as operações mencionadas no art. 1º e que envolvam duplicatas escriturais, as **instituições financeiras devem**: [...]" (BRASIL, 2020b, grifos nossos).

[40] "Art. 6º Nos ambientes dos sistemas de registro ou de depósito centralizado de ativos financeiros responsáveis pelo registro ou pelo depósito das duplicatas escriturais objeto das operações mencionadas no art. 1º, as **instituições financeiras devem**, a depender do tipo de operação realizada: [...]" (BRASIL, 2020b, grifos nossos).

[41] "Art. 7º As **instituições financeiras** beneficiárias **devem** providenciar a desconstituição de gravames e ônus sobre as duplicatas escriturais remanescentes dadas em garantia das operações de crédito, em até um dia útil após o cumprimento das obrigações pelo Resolução n. 4.815, de 4 de maio de 2020 Página 3 de 3 cliente sacador relativas às operações de crédito por ele contratadas ou quando do cancelamento de limite de crédito não cancelável incondicional e unilateralmente pela instituição financeira por solicitação desse cliente" (BRASIL, 2020b, grifos nossos).

[42] Cabe esclarecer, nesse caso, quais são as instituições financeiras a que o regulador se referiu, discussão que se dará nos tópicos posteriores.

3.2 CIRCULAR BCB N. 4.016/2020

Complementando o disposto na norma citada no tópico anterior, a Circular BCB n. 4.016/2020 estabelece normas mais robustas, dispondo sobre a "atividade de escrituração de duplicata escritural, sobre o sistema eletrônico de escrituração gerido por entidade autorizada a exercer essa atividade e sobre o registro ou o depósito centralizado e a negociação desses títulos de crédito" (BRASIL, 2020b).

Em seu art. 20[43], destaca-se a existência de previsão que, para fins de realização da escrituração, registro ou depósito centralizado de duplicatas escriturais, as entidades autorizadas deverão celebrar Convenção, em instrumento formal, a qual deverá prever, dentre outros temas, sobre a interoperabilidade entre o sistema de registro, os depositários centrais e o sistema de escrituração. Trata-se da Convenção citada pelo art. 3º da Resolução CMN n. 4.815/2020 (BRASIL, 2020b), que é o marco para contagem do prazo inicial de obrigatoriedade da emissão de duplicatas escriturais em negócios de aquisição de recebíveis por instituições financeiras. Isso implica em dizer que enquanto não for publicada tal convenção, exigir dos seus clientes a emissão de duplicatas escriturais ainda será mera faculdade dessas instituições.

A norma prevê que o instrumento da convenção deverá ser submetido à aprovação do BCB no prazo de até 120 dias, contados da entrada em vigor da Circular n. 4.016/2020 (BRASIL, 2020a). Trata-se de previsão inócua, uma vez que a convenção não foi celebrada nesse prazo. A notícia que chegou ao público em geral foi de que a convenção ainda não foi firmada diante da dificuldade em se estabelecer um sistema de interoperabilidade de dados em arranjos de pagamento

[43] "Art. 20. Para fins de realização da escrituração, do registro ou do depósito centralizado de duplicatas escriturais, as entidades autorizadas a realizar a atividade de registro ou de depósito centralizado de duplicatas ou que se encontrem em processo de autorização para a realização dessas atividades na data de entrada em vigor desta Circular devem celebrar convenção, em instrumento formalizado, no qual deve constar, entre outros aspectos necessários ao cumprimento do disposto na legislação e na regulamentação, a definição: [...]" (BRASIL, 2020a).

envolvendo recebíveis[44]. Enquanto o problema da interoperabilidade não for resolvido, não haverá garantia de que a escrituração de duplicatas vai mitigar os problemas de segurança hoje existentes — por exemplo, a cessão em duplicidade de duplicatas.

4. OBRIGATORIEDADE DE EMISSÃO DE DUPLICATAS ESCRITURAIS PARA CELEBRAÇÃO DE NEGÓCIOS ENVOLVENDO RECEBÍVEIS MERCANTIS

Até julho de 2022, a análise das normas aplicáveis às duplicatas escriturais permitiu concluir que a emissão delas ainda não se tornou obrigatória para os sujeitos envolvidos no mercado de desconto de recebíveis mercantis. Do modo como estão redigidas as normas, foi possível verificar que, quando passar a ser exigida sua obrigatoriedade, ela se limitará às instituições financeiras. Nesse ponto, para determinar os sujeitos abrangidos pela obrigatoriedade imposta pelo regulador cabe responder: quais são as instituições financeiras citadas pela Resolução CMN n. 4.815/2020 (BRASIL, 2020)?

A discussão sobre quais são as instituições financeiras não é nova (OLIVEIRA, 1999), remontando sempre ao dúbio art. 17 da Lei n. 4.595/1964 (BRASIL, 1964). O texto desse dispositivo indica que se consideram instituições financeiras: (1) pessoas jurídicas públicas ou privadas; (2) que tenham como atividade principal **ou** acessória a coleta, intermediação **ou** aplicação de recursos financeiros próprios **ou** de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, (3) **e** a custódia de valor de propriedade de terceiro. Os destaques em negrito feito no trecho acima não são ocasionais: "ou" trata-se de uma conjunção alternativa e "e" de conjunção aditiva. A interpretação literal desse artigo nos leva à absurda situação de tipificar como instituição

[44] As registradoras de recebíveis estão com dificuldade de acessar os dados umas das outras. Há notícias de que consultas que deveriam demorar no máximo 1 minuto estão levando até três horas, o que inviabiliza a interoperabilidade e não confere ao sistema a segurança necessária para impedir operações em duplicidade (NASCIMENTO; MOTA, 2021).

financeira qualquer pessoa jurídica que aplique recursos financeiros próprios e faça custódia de valor de terceiros. O exercício natural da atividade empresarial leva o empresário a aplicar recursos financeiros próprios, bem como, eventualmente, a receber valor de terceiros, impondo à conclusão de que praticamente todas as sociedades empresárias poderiam ser tipificadas como instituições financeiras.

Por ser uma longa discussão, que mereceria não somente um artigo, mas talvez uma tese própria[45], não se esgotará neste trabalho todas as nuances que envolvem o tema. Como o foco deste artigo é verificar a obrigatoriedade de aceitação das duplicatas escriturais nos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), a análise será centrada em responder ao seguinte questionamento: Os FIDCs são instituições financeiras? Para tanto, realizou-se a análise da legislação e da regulação aplicável sobre esse tipo de fundo, bem como o tratamento dado aos FIDCs pelos próprios reguladores para verificar se é possível enquadrá-los como instituições financeiras.

[45] Neves (2018, p. 713-715) chegou à conclusão de que estarão caracterizadas as instituições financeiras quando estas exercerem em nome próprio e de forma profissional e econômica, os atos de coleta, intermediação e aplicação de recursos financeiros, não sendo necessária a cumulatividade de todas as atividades. No Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, verificou-se variação de entendimento. Ora admite que as práticas isoladas de tais atividades caracterizam atividades típicas de instituições financeiras, ora entende ser necessária a sua cumulatividade. Segundo a autora, seriam consideradas, portanto, como instituições financeiras submetidas à competência regulatória do CMN e BCB: a) o banco comercial; b) o banco de investimento; c) o banco múltiplo; d) o banco de câmbio; e) o banco de desenvolvimento; f) a Caixa Econômica Federal; g) a agência de fomento; h) a sociedade de crédito, financiamento e investimento; i) a sociedade de crédito imobiliário; j) a sociedade de arrendamento mercantil (leasing); l) a associação de poupança e empréstimo; m) a companhia hipotecária; n) a cooperativa de crédito; o) a sociedade de crédito ao microempreendedor e à empresa de pequeno porte; p) a sociedade de crédito direto; q) a sociedade de empréstimo entre pessoas.

4.1 FIDC E INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS: CÓDIGO CIVIL, LEI N. 6.385/76, LEI N. 4.595/64, RESOLUÇÃO CMN N. 2.907/2001, INSTRUÇÃO CVM N. 555/2014 E O QUESTIONÁVEL ENTENDIMENTO DO STJ

A Lei n. 13.874/2019 (BRASIL, 2019), conhecida como "Lei da Liberdade Econômica", dentre outras alterações, incluiu os arts. 1.368-C a 1.368-F ao Código Civil, que passou a dedicar um capítulo específico aos fundos de investimento, gênero do qual faz parte a espécie FIDC.

O art. 1.368-C da referida lei dispõe que os fundos de investimento são comunhões de recursos constituídos sob a forma de condomínio especial, destinados à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos de qualquer natureza. Essa alteração somente positivou o entendimento já consolidado de que todas as espécies de fundos de investimento possuem natureza condominial[46] (MARTINS NETO, 2021, p. 57). Essa natureza condominial, contudo, é dotada de especialidade que a diferencia das demais espécies de condomínio. Por meio da redação do § 1º do artigo supracitado, foram excluídos do regime jurídico dos fundos de investimento todos os artigos que tratam sobre os condomínios no Código Civil[47], com exceção dos arts.

[46] Havia menções à natureza de condomínio dos fundos de investimento nas Leis n. 4.728/65 (utiliza a nomenclatura "fundos em condomínio" em geral sem deixar claro se existem outras espécies de fundo), 8.668/93 (atribui natureza de condomínio somente aos Fundos de Investimento Imobiliários e Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais), 11.478/2007 (trata somente sobre Fundos de Investimento em Participações em Infraestrutura e Fundos de Investimento em Participação na Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação) e 13.043/2014 (cita somente uma vez a natureza condominial de Fundos de Investimentos em Ações), mas nada conclusivo como ocorreu com a Lei de Liberdade Econômica. A CVM, por sua vez, sempre considerou os fundos de investimento em geral como condomínios (MARTINS NETO, 2021, p. 57).

[47] "Art. 1.368-C. [...] § 1º Não se aplicam ao fundo de investimento as disposições constantes dos arts. 1.314 ao 1.358-A deste Código" (BRASIL, 2002)

1.358-B ao 1.368-C, sendo estes últimos, na prática, inaplicáveis aos fundos de investimento[48].

A conclusão a que se chega é de que, na prática, nenhum dos artigos que tratam sobre condomínios no Código Civil são aplicáveis aos fundos de investimento, com exceção daqueles incluídos pela Lei de Liberdade Econômica citados acima, o que explicita a sua peculiaridade diante das outras espécies de condomínio[49]. A normatização dos fundos de investimento, contudo, não se limita ao Código Civil, uma vez que uma dessas recentes alterações veio somente para confirmar o fato que já estava estabelecido há algum tempo[50], que competirá à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) disciplinar e regular os fundos de investimento — § 2º do art. 1.368-C[51].

---

[48] Todos esses artigos tratam de institutos aplicáveis somente aos bens móveis e imóveis, regidos pelos arts. 79 a 103 do Código Civil. O Condomínio em Multipropriedade é inaplicável, pois se refere a um regime de condomínio para proprietários de um mesmo bem imóvel, não sendo possível, portanto, equiparar os fundos de investimento a um bem imóvel, por falta de subsunção daquela categoria às normas previstas pelos arts. 79 a 81 do CC/02; Da mesma forma são inaplicáveis as disposições sobre Unidades Autônomas de Condomínios Edilícios pois também tratam sobre proprietários de bens imóveis; Por fim, inaplicáveis as disposições sobre Propriedade Resolúvel e Propriedade Fiduciária, por se tratarem de institutos aplicáveis na área dos direitos reais, referindo-se, portanto, a bens móveis e imóveis específicos e não a uma comunhão de recursos, isto é, de moedas e de direitos pessoais patrimoniais.

[49] Uma das características mais marcantes que fazem levá-lo essa alcunha de "especial" é que, apesar de a lei conferir aos fundos de investimento essa natureza condominial, o que teoricamente nos leva a apontá-lo como um simples patrimônio dependente de representação de um administrador, já foi constatado que os fundos também possuem natureza subjetiva, se portando como sujeitos de direito em momentos específicos (SANTOS; NEVES, 2020). Chegou-se à conclusão de que esses fundos possuem dimensões subjetivas e objetivas, ora se portando como sujeitos de direito e deveres, ora se portando como objetos. O patrimônio dos fundos não pode, portanto, ser tratado como uma extensão do patrimônio pessoal dos cotistas, existindo uma distinção entre os dois justamente em função da dimensão subjetiva. Em análise da regulação aplicável aos fundos de investimento, notadamente a Instrução CVM n. 555/14, indicou-se a existência de vários artigos que caracterizam o fundo como sujeito de direito apartado de seu administrador e de seus cotistas (SANTOS; NEVES, 2020).

[50] O legislador, desde a alteração da Lei n. 6.385/1976 pela Lei n. 10.303/2001, que incluiu as cotas de fundo de investimento no rol de valores mobiliários, havia conferido à CVM a competência para regular os fundos de investimento.

[51] "Art. 1.368-C. O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos

Sendo a CVM a autarquia responsável por regular os fundos de investimento e, por consequência, os FIDCs, já se nota uma primeira característica que leva a uma hipótese inicial de não se tratarem de instituições financeiras. Isso porque a Lei n. 6.385/1976 (BRASIL, 1976) estabeleceu clara distinção entre o papel da CVM e do BCB: em relação à primeira autarquia, tratando-se de instituições financeiras, esta ficará a cargo somente das atividades restritas ao mercado de valores mobiliários, não possuindo autorização para regular todas as outras atividades praticadas por essas instituições, que fazem parte da competência exclusiva do BCB. É o que se conclui, por exemplo, da análise do texto do inciso I[52] e do § 2º[53] do art. 15 da Lei n. 6.385/1976.

Não poderá a CVM, além disso, conceder autorização de funcionamento às instituições financeiras, matéria essa exclusiva da regulação do BCB — alínea "a" do inciso X do art. 10 da Lei n. 4.595/1964[54]. Essa última constatação nos leva à hipótese inicial citada no parágrafo anterior: considerando que cabe à CVM autorizar o funcionamento de fundos de investimento, conforme texto do art. 7º da Instrução CVM n. 555/2014[55] e do art. 1º da Resolução CMN n. 2.907/2001[56], conclui-se

---

financeiros, bens e direitos de qualquer natureza. [...] § 2º Competirá à Comissão de Valores Mobiliários disciplinar o disposto no caput deste artigo" (BRASIL, 2002).

[52] "Art. 15. O sistema de distribuição de valores mobiliários compreende: I - as instituições financeiras e demais sociedades que tenham por objeto distribuir emissão de valores mobiliários [...]" (BRASIL, 1976).

[53] "Art. 15 [...] § 2º Em relação às instituições financeiras e demais sociedades autorizadas a explorar simultaneamente operações ou serviços no mercado de valores mobiliários e nos mercados sujeitos à fiscalização do Banco Central do Brasil, as atribuições da Comissão de Valores Mobiliários serão limitadas às atividades submetidas ao regime da presente Lei, e serão exercidas sem prejuízo das atribuições daquele" (BRASIL, 1976).

[54] "Art. 10. Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil: [...] X - Conceder autorização às instituições financeiras, a fim de que possam: a) funcionar no País [...]" (BRASIL, 1964).

[55] "Art. 7º O funcionamento do fundo depende do prévio registro na CVM, o qual será procedido por meio do envio, pelo administrador, dos documentos previstos no art. 8º, por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e considerar-se-á automaticamente concedido na data constante do respectivo protocolo de envio" (BRASIL, 2014).

[56] "Art. 1º Autorizar a constituição e o funcionamento, nos termos da regulamentação a ser baixada pela Comissão de Valores Mobiliários no prazo máximo de quinze dias

que as duas autarquias (CVM e BCB) estabeleceram o posicionamento de que os FIDCs não são instituições financeiras, caso contrário cada FIDC deveria pedir autorização de funcionamento ao BCB e não à CVM.

A Resolução CMN n. 2.907/2001 (BRASIL, 2001b) foi o marco regulatório inicial dos FIDCs no País, oportunidade em que o BCB delegou toda a matéria relativa a esses tipos de fundos à CVM, bem como os tratou como sujeitos diferentes das instituições financeiras. É o que se denota, por exemplo, da redação do art. 2º da referida resolução, que menciona os FIDCs e as instituições financeiras em momentos distintos e como sujeitos diferentes[57], assim como regula as cessões de crédito realizadas entre eles.

Mesmo com todas essas normas indicando que as instituições financeiras e os FIDCs não apenas são sujeitos distintos, como também são autorizados a funcionar e são regulados por autarquias de competência completamente distintas, o STJ já se posicionou em algumas oportunidades de maneira incongruente com a regulação a cargo das duas autarquias analisadas.

No julgamento do Recurso Especial n. 1.634.958-SP, de relatoria do Ministro Luiz Felipe Salomão, a Quarta Turma, por unanimidade, acolheu o voto do relator para indicar que os FIDC não se sujeitariam aos limites da Lei da Usura por se amoldarem à definição legal de instituição financeira (BRASIL, STJ, 2019b). O relator fundamentou sua decisão no texto do já citado art. 17 da Lei n. 4.595/1964 sem, contudo, analisar a precariedade de seu texto. O Ministro vai além e ainda cita

---

contados da data da entrada em vigor desta resolução: I - de fundos de investimento em direitos creditórios, destinados preponderantemente à aplicação em direitos creditórios e em títulos representativos desses direitos, originários de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços, bem como nas demais modalidades de investimento admitidas na referida regulamentação; II - de fundos de aplicação em quotas de fundos de investimento em direitos creditórios, que devem ter por objetivo a aplicação de recursos em quotas de fundos de investimento em direitos creditórios" (BRASIL, 2001b).

[57] "Art. 2º Nas operações de cessão de créditos realizadas entre **instituições financeiras** e sociedades de arrendamento mercantis e **fundos de investimento em direitos creditórios**: [...]" (BRASIL, 2001b, grifos nossos).

o § 1º do art. 18 da lei, que equipara todas as pessoas físicas e jurídicas que exerçam por conta própria ou de terceiros atividade relacionada com a compra e venda de ações e quaisquer outros títulos, realizando no mercado financeiro e de capitais operações ou serviços de natureza dos executados pelas instituições financeiras[58].

Uma das críticas feitas nesse artigo anteriormente refere-se ao fato de que a interpretação literal do texto legal levaria a equiparar praticamente todas as sociedades empresárias a instituições financeiras. Além de ignorar as normas específicas que regulam o FIDC, a Quarta Turma do STJ desconsiderou que não são pessoas jurídicas, tampouco físicas, mas entes despersonalizados que, em regra, dependem de representação para desenvolver suas atividades.

No Recurso Especial n. 1.726.161-SP (BRASIL, STJ, 2019a), também de relatoria do Ministro Luis Felipe Salomão, a Quarta Turma, por unanimidade, entendeu como válida a celebração de cessões de crédito *pro solvendo* por FIDC, bem como a inclusão dos sócios dos cedentes como devedores solidários de tais contratos. A conclusão a que a Quarta Turma chegou, nesse caso, é válida, uma vez que o Código Civil[59] e a Instrução CVM n. 356/2001[60] autorizam a celebração de contratos de cessão de crédito *pro solvendo*, não

[58] "Art. 18. As instituições financeiras somente poderão funcionar no país mediante prévia autorização do Banco Central da República do Brasil ou decreto do Poder Executivo, quando forem estrangeiras. § 1º Além dos estabelecimentos bancários oficiais ou privados, das sociedades de crédito, financiamento e investimentos, das caixas econômicas e das cooperativas de crédito ou a seção de crédito das cooperativas que a tenham, também se subordinam às disposições e disciplina desta lei no que for aplicável, as bolsas de valores, companhias de seguros e de capitalização, as sociedades que efetuam distribuição de prêmios em imóveis, mercadorias ou dinheiro, mediante sorteio de títulos de sua emissão ou por qualquer forma, e as pessoas físicas ou jurídicas que exerçam, por conta própria ou de terceiros, atividade relacionada com a compra e venda de ações e outros quaisquer títulos, realizando nos mercados financeiros e de capitais operações ou serviços de natureza dos executados pelas instituições financeiras" (BRASIL, 1964).

[59] "Art. 296. Salvo estipulação em contrário, o cedente não responde pela solvência do devedor" (BRASIL, 2002).

[60] "Art. 2º [...] XV - coobrigação: é a obrigação contratual ou qualquer outra forma de retenção substancial dos riscos de crédito do ativo adquirido pelo fundo assumida pelo cedente ou terceiro, em que os riscos de exposição à variação do fluxo de caixa do ativo permaneçam com o cedente ou terceiro" (BRASIL, 2001a).

havendo nenhum dispositivo legal ou regulatório que estabeleça essa proibição. O mesmo se dá para o caso da responsabilidade solidária (arts. 275 a 285 do Código Civil). O ministro relator, em seu voto, adotou o mesmo entendimento e exatamente o mesmo texto utilizado no voto anteriormente citado, de que os FIDC são instituições financeiras. Não à toa, os recursos foram julgados e publicados no mesmo dia, sendo que neste segundo acórdão, o raciocínio foi desenvolvido para se chegar à conclusão de que os FIDC são autorizados a celebrar contratos de cessão de crédito mantendo a responsabilidade do cedente quanto à solvência do sacado.

5. CONCLUSÃO

Diante do que foi relatado, é possível chegarmos à seguinte conclusão: o Judiciário provavelmente tratará eventuais problemas envolvendo a obrigatoriedade de emissão de duplicatas escriturais de maneira distinta da CVM e do BCB. Enquanto as autarquias possuem clareza na distinção entre FIDC e instituições financeiras, o STJ (especialmente a Quarta Turma) já se posicionou no sentido de que os primeiros a elas se equiparam. O cenário mais provável de se ocorrer é que inicialmente apenas as instituições financeiras autorizadas a funcionar pelo BCB sejam obrigadas a exigir de seus clientes a emissão de duplicatas escriturais para deles poderem adquirir créditos lastreados em recebíveis mercantis.

Todavia, é possível que, ao ser levada tal obrigatoriedade ao Poder Judiciário, haja sua determinação estendida para os FIDCs, obrigando-os a exigir de seus clientes a emissão de duplicata escritural.

Caso se confirme esse prognóstico, estar-se-á diante de situação dotada de significativa insegurança jurídica para a atuação dos FIDCs que, antevendo tal realização, devem avaliar em que medida compensa continuar a celebrar contratos de cessão de crédito lastreados, por exemplo, por duplicatas virtuais.

Medida prudente seria aquela em que os FIDCs, mesmo que não venham a utilizar em um primeiro momento o ambiente de negociação

de duplicatas escriturais, já preparem sua estrutura administrativa e financeira, para utilizá-la diante do entendimento jurisprudencial demonstrado.

Importante mencionar que os custos, que estão atualmente limitados a R$ 1,00 por duplicata emitida — § 4º do art. 3º da Lei n. 13.775/2018[61] —, serão suportados pelo emissor dos títulos, que é pessoa distinta das instituições financeiras e dos FIDCs: são os tomadores de crédito das instituições financeiras e os cedentes dos créditos adquiridos pelos FIDCs. A probabilidade em um primeiro momento, portanto, é de fuga dessas pessoas das instituições financeiras, que poderão tender, cada vez mais, procurar os FIDCs para negociar as suas duplicatas, uma vez que não vão precisar arcar com os custos de emissão da duplicata escritural[62].

O cenário, entretanto, não é de todo positivo para os FIDCs, pois, além da insegurança jurídica que envolve a interpretação de todos esses dispositivos normativos, eles continuarão à mercê de um mercado de alto risco. A continuidade de aceitação das duplicatas virtuais não mitigará os seus riscos de fraude, ao contrário das instituições financeiras, que se verão obrigadas a negociar em um ambiente que aparentemente será mais seguro. Os riscos de duplicatas simuladas e de múltiplas cessões de um mesmo título ainda vão perdurar, o que pode ocasionar, também, uma flutuação nas taxas de deságio cobradas pela aquisição das duplicatas.

---

[61] "§ 4º O valor total dos emolumentos cobrados pela central nacional de que trata o § 2º deste artigo para a prática dos atos descritos nesta Lei será fixado pelos Estados e pelo Distrito Federal, observado o valor máximo de R$ 1,00 (um real) por duplicata" (BRASIL, 2018).

[62] Caso o entendimento do BCB e CVM perdurem por um tempo razoável, sem a interferência de entendimentos questionáveis do judiciário, a probabilidade inclusive é de criação de diferentes tipos de FIDC: aqueles que negociam somente com duplicatas escriturais (oferecerão menos risco aos seus cotistas e poderão, portanto, remunerá-los com taxas menos agressivas); aqueles que destinam somente parte de seus recursos para adquirir duplicatas escriturais (estarão em um estágio intermediário, de risco moderado) e aqueles que não negociam duplicatas escriturais (oferecerão maior risco aos seus cotistas, podendo, portanto, remunerá-los com taxas mais agressivas),

Trata-se, no geral, de um cenário inicialmente positivo, pois as instituições financeiras terão de oferecer maiores vantagens competitivas para manter seus clientes, o que se refletirá, provavelmente, em taxas de juros menores nas operações de crédito lastreadas ou garantidas por duplicatas. Com a eventual judicialização da questão, contudo, o cenário pode se tornar nebuloso, pois a iminência de uma decisão que equipare FIDCs a instituições financeiras para fins de obrigatoriedade de negociação limitada às duplicatas escriturais transfere aos administradores desses fundos a responsabilidade pela decisão de, desde já, adaptar-se ou não a essa inovação, arcando, assim, com todas as consequências acima demonstradas, dependendo do caminho que optarem por seguir.

REFERÊNCIAS

BRASIL. Câmara dos Deputados. *Projeto de Lei n. 9.327, de 13 de dezembro de 2017.* Dispõe sobre a emissão de duplicata sob a forma escritural. Autor: Deputado Júlio Lopes - PP/RJ. Brasília: Câmara dos Deputados, 2017. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=216609>. Acesso em: 11 jul. 2022.

BRASIL. Congresso Nacional. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. *Diário Oficial da União,* Brasília, 11 jan. 2002. Seção 1, p. 1. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm>. Acesso em: 10 jul. 2022.

BRASIL. Congresso Nacional. Lei n. 13.775, de 20 de dezembro de 2018. Dispõe sobre a emissão de duplicata sob a forma escritural; altera a Lei n. 9.492, de 10 de setembro de 1997; e dá outras providências. *Diário Oficial da União,* Brasília, 21 dez. 2018. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2018/lei/l13775.htm>. Acesso em: 10 jul.2022.

BRASIL. Congresso Nacional. Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. *Diário Oficial da União,* Brasília, 31 e dez. 1964. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm>. Acesso em: 10 jul. 2022.

BRASIL. Congresso Nacional. Lei n. 5.474, de 18 de julho de 1968. Dispõe sobre as Duplicatas, e dá outras providências. *Diário Oficial da União,* Brasília, 19 jul. 1968. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l5474.htm>. Acesso em: 11 jul. 2022.

BRASIL. Congresso Nacional. Lei n. 6.385 de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão

de Valores Mobiliários. *Diário Oficial da União,* Brasília, 9 dez. 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm>. Acesso em: 12 jul. 2022.

BRASIL. Congresso Nacional. Lei n. 9.492, de 10 de setembro de 1997. Define competência, regulamenta os serviços concernentes ao protesto de títulos e outros documentos de dívida e dá outras providências. *Diário Oficial da União,* Brasília, DF, 11 set. 1997. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9492.htm>. Acesso em: 11 jul. 2022.

BRASIL. Lei n. 13.874/2019. Institui a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica; estabelece garantias de livre mercado; altera as Leis n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 11.598, de 3 de dezembro de 2007, 12.682, de 9 de julho de 2012, 6.015, de 31 de dezembro de 1973, 10.522, de 19 de julho de 2002, 8.934, de 18 de novembro 1994, o Decreto-Lei n. 9.760, de 5 de setembro de 1946 e a Consolidação das Leis do Trabalho, aprovada pelo Decreto-Lei n. 5.452, de 1º de maio de 1943; revoga a Lei Delegada n. 4, de 26 de setembro de 1962, a Lei n. 11.887, de 24 de dezembro de 2008, e dispositivos do Decreto-Lei n. 73, de 21 de novembro de 1966; e dá outras providências. *Diário Oficial da União,* Brasília, 20 set. 2019. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/L13874.htm>. Acesso em: 10 jul. 2022.

BRASIL. Ministério da Economia. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução Normativa n. 356, de 17 de dezembro de 2001. Regulamenta a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios. *Diário Oficial da União,* Brasília, 18 dez. 2001a. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst356.html>. Acesso em: 10 jul. 2022.

BRASIL. Ministério da Economia. Comissão de Valores Mobiliários. Instrução Normativa n. 555 de 17 de dezembro de 2014. Dispõe

sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento. *Diário Oficial da União,* Brasília, 18 dez. 2014. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst555.html>. Acesso em: 10 jul. 2022.

BRASIL. Ministério da Economia. Conselho Monetário Nacional. Banco Central do Brasil. Circular n. 4.016, de 4 de maio de 2020. Dispõe sobre a atividade de escrituração de duplicata escritural, sobre o sistema eletrônico de escrituração gerido por entidade autorizada a exercer essa atividade e sobre o registro ou o depósito centralizado e a negociação desses títulos de crédito. *Diário Oficial da União,* Brasília, 5 maio 2020a. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=4016>. Acesso em: 10 jul. 2022.

BRASIL. Ministério da Economia. Conselho Monetário Nacional. Resolução CMN n. 2.907, de 29 de novembro de 2001. Autoriza a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de aplicação em quotas de fundos de investimento em direitos creditórios. *Diário Oficial da União,* Brasília, 2001b. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2001/pdf/res_2907_v1_o.pdf>. Acesso em: 22 jun. 2022.

BRASIL. Ministério da Economia. Conselho Monetário Nacional: Banco Central do Brasil. Resolução n. 4.815, de 4 de maio de 2020. Dispõe sobre condições e procedimentos para a realização de operações de desconto de recebíveis mercantis e de operações de crédito garantidas por esses recebíveis pelas instituições financeiras. *Diário Oficial da União,* Brasília, 5 maio 2020b. Disponível em: <https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/51027/Res_4815_v1_O.pdf>. Acesso em: 10 jul. 2022.

BRASIL. Presidência da República. Decreto n. 2.044, de 31 de dezembro de 1908. Define a letra de câmbio e a nota promissória e regula as Operações Cambiais. *Coleção das Leis do Brasil,* Rio de Janeiro,

31 dez. 1908. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/historicos/dpl/DPL2044-1908.htm>. Acesso em: 10 jul. 2022.

BRASIL. Presidência da República. Decreto n. 57.663 de 24 de janeiro de 1966. Promulga as Convenções para adoção de uma lei uniforme em matéria de letras de câmbio e notas promissória. *Diário Oficial da União*, Brasília, 31 jan. 1966. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/antigos/d57663.htm>. Acesso em: 10 jul. 2022.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (STJ). Execução de título extrajudicial. Duplicata virtual. Protesto por indicação. Boleto bancário acompanhado do comprovante de recebimento das mercadorias. Desnecessidade de exibição judicial do título de crédito original. Recorrente: Pawlowski e Pawlowski Ltda. e outros. Recorrido: Petrobrás Distribuidora S/A. Recurso Especial n. 1.024.691/PR. Terceira Turma, Relª Minª Nancy Andrighi. J. 22 mar. 2011. *Diário da Justiça eletrônico*, Brasília, 12 abr. 2011. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/19125909/inteiro-teor-19125910>. Acesso em: 10 jul. 2022.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (STJ). Recurso Especial. Fundo de investimento em direitos creditórios. Mercado de capitais. Valor mobiliário. Definição legal que se ajusta à dinâmica do mercado. Securitização de recebíveis. Cessão de crédito empregado como lastro na emissão de títulos ou valores mobiliários. [...]. Recurso Especial n. 1.726.161/SP. Quarta Turma. Rel. Min. Luis Felipe Salomão. J. 6 ago.2019, *Diário de Justiça Eletrônico*, Brasília, 3 set. 2019a. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/859488825/inteiro-teor-859488835>. Acesso em: 10 jul. 2022.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Fundo de investimento em direitos creditórios. Omissão. Inexistência. Valor mobiliário. Definição legal que se ajusta à dinâmica do mercado. Securitização de recebíveis. Cessão de crédito empregado como lastro na emissão de títulos ou valores mobiliários. [...]. Recurso Especial n. 1.634.958/SP.

Rel. Min. Luis Felipe Salomão, Terceira Turma. Rel. 3 set. 2019. *Diário da Justiça eletrônico*, Brasília, 3 set. 2019b. Disponível em: <https://www.stj.jus.br/websecstj/cgi/revista/REJ.cgi/ATC?seq=100451948&tipo=5&nreg=201602772957&SeqCgrmaSessao=&CodOrgaoJgdr=&dt=20190903&formato=PDF&salvar=false>. Acesso em: 10 jul. 2022.

DE LUCCA, Newton. *A cambial-extrato*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1985. p. 23-31.

GRAHL, Orival. *Título de crédito eletrônico*. 2003. 162 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Universidade Católica de Brasília, Brasília, Distrito Federal, 2003. Disponível em: <https://bdtd.ucb.br:8443/jspui/bitstream/123456789/419/1/ORIVAL%20GRAHL.pdf>. Acesso em: 20 ago. 2022.

MARTINS NETO, Carlos. Natureza jurídica dos fundos de investimento e responsabilidade de seus cotistas à luz da Lei de Liberdade Econômica: como ficou e como poderia ter ficado. *In*: HANSMANN, Felipe; HERMETO, Lucas. *Atualidades em direito societário e mercado de capitais*: fundos de investimento. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021. Disponível em: <https://moreiramenezes.com.br/wp-content/uploads/2021/03/Natureza-juridica-dos-fundos-de-investimento-Carlos--Martins-Neto.pdf> Acesso em: 6 jun. 2021.

MERCADO de capitais encerra 2021 em R$ 596 bilhões em captações. *Boletim Mercado de Capitais*, Rio de Janeiro, 2022. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/mercado-de-capitais/boletim-de-mercado-de-capitais/mercado-de-capitais--encerra-2021-com-r-596-bilhoes-em-captacoes.htm#>. Acesso em: 21 jun. 2022.

MICHELI, Leonardo Miessa de. *As duplicatas virtuais como forma de relativização ao princípio da cartularidade.* 2014. 164 f. Dissertação (Mestrado em Direito) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/

teses/disponiveis/2/2132/tde-03102017-162817/publico/Dissertacao_Leonardo_Miessa_VERSAO_INTEGRAL.pdf>. Acesso em: 27 set. 2021.

NASCIMENTO, Talita; MOTA, Marcelo. *Lançada há um mês, consulta a recebíveis ainda demora e empresas registradoras trocam acusações*: valores recebidos por lojistas nas vendas por cartão podem ser usados como garantia em empréstimos; número de pedidos de consultas de instituições financeiras ficou muito acima do esperado. São Paulo: Terra, 2021. Disponível em: <https://www.terra.com.br/economia/lancada-ha-um-mes-consulta-a-recebiveis-ainda-demora-e-empresas-registradoras-trocam-acusacoes,6044ab1a31283143b589756fe69afd61s4vwopti.html>. Acesso em: 13 jul. 2022.

NEVES, Rubia Carneiro. A caracterização do banco a partir da evolução da legislação brasileira. *Revista da Faculdade de Direito da UFMG*, Belo Horizonte, n. 73, p. 701-735, jul./dez. 2018. Disponível em: <https://revista.direito.ufmg.br/index.php/revista/article/view/1963>. Acesso em: 20 ago. 2022.

OLIVEIRA, Leonardo Henrique Mundim Moraes. As instituições financeiras no direito pátrio: definição e caracterização da atividade própria ou exclusiva. *Revista de informação legislativa*, v. 36, n. 142, p. 75-84, abr./jun. 1999. Disponível em: <http://www2.senado.leg.br/bdsf/handle/id/477>. Acesso em: 12 jul. 2022.

PARENTONI, Leonardo Netto. A duplicata virtual em perspectiva. *Revista do Tribunal Regional Federal da Terceira Região*, São Paulo, ano XXV, n. 120, jan./mar. 2014. Disponível em: <https://www.trf3.jus.br/documentos/revs/EDICOES_DA_REVISTA/revista_edicao_120.pdf>. Acesso em: 20 ago. 2022.

REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial.* 26. ed. São Paulo: Saraiva, 2005. v. 1.

SANTOS, Estela Sucasas dos; NEVES, Rubia Carneiro. Efeitos das dimensões subjetiva e objetiva do fundo de investimento sobre a titularidade de seu patrimônio. *In*: LIMA, Renata Albuquerque; KNOERR, Viviane Coêlho de Séllos. *Encontro Virtual do Conpedi*: direito empresarial II. 2. Florianópolis: CONPEDI, 2020. P. 118-138. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/348845150_II_ENCONTRO_VIRTUAL_DO_CONPEDI_DIREITO_EMPRESARIAL_II>. Acesso em: 2 jul. 2021.

UQBAR. *Anuário UQBAR FIDC 2021*. Rio de Janeiro, 2021. Disponível em: <https://lp.uqbar.com.br/anuarios2021/fidc.php>. Acesso em: 20 jun. 2022.

UQBAR. *Anuário UQBAR FIDC 2022*. Rio de Janeiro, 2022. Disponível em: <https://lp.uqbar.com.br/anuarios2022/fidc.php>. Acesso em: 20 jun. 2022.

VALERIO, Alexandre Scigliano; BENFATTI, Fabio Fernandes Neves. Possibilidades de assinatura, registro e protesto eletrônicos dos títulos de crédito do agronegócio. *Revista Brasileira de Direito Empresarial*, Florianópolis, v. 7, n. 2, p. 17-38, jul./dez. 2021. Disponível em: <https://www.indexlaw.org/index.php/direitoempresarial/article/view/8209/pdf>. Acesso em: 20 ago. 2022.

VOLUME financeiro do mercado a vista lote padrão da bolsa B3 é o maior da história em 2021 e representa 90,5% do PIB brasileiro. *Economatica*, São Paulo, 2022. Disponível em: https://insight.economatica.com/volume-financeiro-do-mercado-a-vista-lote-padrao-da-bolsa-b3-e-o-maior-da-historia-em-2021-e-representa-905-do-pib-brasileiro/. Acesso em: 21 jun. 2022.

CAPÍTULO 11

OS LIMITES DA EDUCAÇÃO FINANCEIRA NO BRASIL: PONTOS DE (DES)ENCONTRO ENTRE SERVIÇOS EDUCACIONAIS E A ANÁLISE DE VALORES MOBILIÁRIOS

Vivian Costa Marques[1]

1 Introdução. 2 A importância da educação financeira no Brasil e o papel do educador financeiro. 3 O livre exercício de atividades envolvendo a educação financeira. 4 O exercício regular de atividade de analista de valores mobiliários. 5 Educação financeira ofertada em plataformas digitais. 5.1 Oferta de análise profissional grafista e fundamentalista de valores mobiliários. 5.2 Oferta de conteúdo educacional com demonstração ao vivo de compra e venda de valores mobiliários. 5.3 Oferta de conhecimentos por influenciador digital com manifestação expressa de que não se trata de recomendação de investimento. 6 Conclusão. Referências.

Resumo

Neste capítulo, apresentam-se os limites que envolvem a oferta de educação financeira tendo em vista que a Comissão de Valores Mobiliários regula a atividade de analista de valores mobiliários. Para tanto, realizou-se revisão bibliográfica, estudo de normas que regem o exercício da atividade de análise de valores mobiliários, em especial a Lei n. 6.385 de 1976, que regula o mercado de valores mobiliários e a Resolução CVM n. 20 de 2021, que dispõe sobre as atividades do analista de valores mobiliários, bem como Ofícios Circulares editados pela CVM que enfrentaram pontos de (des)encontro entre a prestação de

[1] Mestranda em Direito na Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG), na área de Estudos Sistema Financeiro Nacional e repressão aos ilícitos administrativos e à criminalidade penal. Pós-graduada em Direito das sucessões e das famílias, 2020, EBRADI, SP. Especialista em planejamento sucessório, 2019, FGV, SP. Especialista em Investimentos, CEA, ANBIMA. Advogada. Bacharel em Direito pela PUC Minas.

serviços educacionais e a análise de valores mobiliários. Confirmou-se a hipótese de que a educação financeira deve limitar-se à orientação e ao ensino sobre conhecimentos relativos a investimentos, sem poder exercer influência direta sobre a tomada de decisão do investidor que o oriente para realizar a compra, a venda ou a manutenção de sua posição em valores mobiliários.

Palavras-chave: Educação financeira. Analista de valores mobiliários. Exercício regular de atividade. Regulação. Comissão de Valores Mobiliários

1. INTRODUÇÃO

Em razão do crescente uso de redes sociais para divulgação de conteúdo educacional, da inegável influência que os educadores financeiros e *influencers* digitais têm exercido na população em geral, bem como da preocupação externada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em mais de uma oportunidade, neste trabalho verifica-se até que ponto o educador financeiro pode atuar sem que sua atividade seja configurada como exercício irregular da profissão de analista de valores mobiliários.

Por meio de revisão bibliográfica, estudo de normas que regem o exercício dessa atividade, em especial a Lei 6.385/1976 (BRASIL,1976), que regula o mercado de valores mobiliários, e a Resolução CVM n. 20/2021 (CVM, 2021b), que dispõe sobre as atividades do analista de valores mobiliários, bem como Ofícios Circulares editados pela CVM que enfrentaram pontos de (des)encontro entre a prestação de serviços educacionais e a análise de valores mobiliários, verificou-se a hipótese segundo a qual os serviços educacionais envolvendo finanças e conteúdo sobre negócios com valores mobiliários podem ser prestados de forma livre e desimpedida de quaisquer autorizações estatais, mas desde que não impactem diretamente as decisões do investidor por meio de orientação ou influência específica sobre emissores de valores mobiliários ou o valor mobiliário para compra, venda ou manutenção da posição no investimento.

Para melhor compreensão do tema, abordou-se, primeiro, a importância da educação financeira no Brasil e do papel do educador, para depois tratar a respeito da atividade relacionada à educação financeira exercida por três profissionais, cujo recorte se justifica pela comum exposição que apresentam em meios eletrônicos de fácil acesso e elevada repercussão: o analista profissional grafista e fundamentalista; o educador que faz demonstração ao vivo de negócios envolvendo valores mobiliários e o influenciador digital (*influencer* de finanças), avaliando em que situações ele pode publicamente emitir sua opinião sobre valores mobiliários.

2. A IMPORTÂNCIA DA EDUCAÇÃO FINANCEIRA NO BRASIL E O PAPEL DO EDUCADOR FINANCEIRO

O conhecimento sobre investimentos e o modo como o mercado financeiro funciona constituem tema importante que pode mudar totalmente a qualidade de vida do sujeito e sua relação com o dinheiro - termo utilizado neste trabalho para se referir ao Real ou aos meios de troca nele lastreados. Isso porque, com o aprendizado de noções básicas de educação financeira, o sujeito consegue se planejar melhor financeiramente, evitando problemas futuros, como o endividamento, a velhice carente de recursos e sem o adequado plano de aposentadoria, o descontrole com o cartão de crédito, a falência pela assunção de riscos envolvidos em projetos de investimento, dentre outros desafios relacionados ao desconhecimento sobre o assunto.

Segundo o site do Banco Central do Brasil (BCB), educação financeira é o processo mediante o qual consumidores e investidores financeiros melhoram sua compreensão sobre produtos, conceitos e riscos financeiros e, por meio de informação, instrução ou aconselhamento objetivo, desenvolvem as habilidades e a confiança necessárias para se tornarem mais cientes dos riscos, oportunidades financeiras, bem como fazer escolhas que podem ter como resultado a melhora do bem-estar financeiro (CIDADANIA..., 2022).

Neste capítulo, a educação financeira será admitida como orientação sobre finanças pessoais e noções básicas de economia, sistema financeiro e investimentos, sem envolver orientação ou sugestão de alocação de recursos em produtos de investimento, como valores mobiliários e demais títulos e ativos do mercado financeiro.

Dada a importância desse ensino para a vida dos sujeitos, muitos países já adotaram a educação financeira como matéria obrigatória nos currículos elementares — por exemplo, a Finlândia, a Noruega, a Dinamarca, a Suécia, Israel e o Canadá (NUNES, 2022). No Brasil, o tema ganhou relevância com a instituição pelo Decreto 7.397 de 2010 (BRASIL, 2010) da Estratégia Nacional de Educação Financeira (ENEF) e o Comitê Nacional de Educação Financeira (CONEF) (BRASIL, 2010). Atualmente, o tema é tratado pelo Decreto n. 10.393 de 9 de junho de 2020 (BRASIL, 2020), o qual revogou o antigo dispositivo e instituiu o Fórum Brasileiro de Educação Financeira (FBEF) e uma nova ENEF.

Composto por órgãos e entidades públicas[2], o FBEF, que não é um órgão executor de políticas públicas, consolidou-se como um ambiente colaborativo de articulação entre seus membros e respectivos parceiros para, conforme os princípios da ENEF[3], promover —

[2] "Art. 2º O FBEF é colegiado de articulação, ao qual compete: I — implementar e estabelecer os princípios da ENEF; II — divulgar as ações de educação financeira, securitária, previdenciária e fiscal propostas por seus membros, por outros órgãos e entidades públicas ou por instituições privadas; III — compartilhar as informações sobre as ações de educação financeira, securitária, previdenciária e fiscal produzidas pelos órgãos e entidades representados, para identificar as oportunidades de articulação; e IV — promover a interlocução entre os órgãos ou as entidades públicas e as instituições privadas para estimular e, sempre que possível, integrar as ações de educação financeira, securitária, previdenciária e fiscal. Art. 3º O FBEF é composto por representantes dos seguintes órgãos e entidades: I — Banco Central do Brasil; II — Comissão de Valores Mobiliários; III — Superintendência de Seguros Privados; IV — Secretaria do Tesouro Nacional da Secretaria Especial de Fazenda do Ministério da Economia; V — Secretaria de Previdência da Secretaria Especial de Previdência e Trabalho do Ministério da Economia; VI — Superintendência Nacional de Previdência Complementar; VII — Secretaria Nacional do Consumidor do Ministério da Justiça e Segurança Pública; e VIII — Ministério da Educação" (BRASIL, 2020).

[3] Cf. Comunicado FBEF n. 1, de 20 de maio de 2021, Item 2: "Atuação permanente e em âmbito nacional; prevalência do interesse público; atuação por meio de informação, formação e orientação; formação de parcerias com órgãos ou entidades públicas e com instituições privadas; avaliação e revisão das ações implementadas; e proibição de oferta de produtos e serviços nas ações de educação financeira" (FBEF, 2021).

Decreto n. 10.393, de 9 de junho de 2020 —, art. 2º (BRASIL, 2020) e levar a educação financeira, securitária, previdenciária e fiscal a todo o país — Comunicado FBEF n. 1, de 20 maio de 2021, Item 2 (FBEF, 2021). Conforme o Relatório do Fórum Brasileiro de Educação Financeira, divulgado em março de 2022, a nova Estratégia trouxe maior ênfase ao estímulo e à promoção de ações, iniciativas, projetos e programas realizados pelos integrantes do Fórum, assegurando a aderência do País às boas práticas internacionais e contribuindo para fortalecer a estabilidade financeira, o desenvolvimento inclusivo e o bem-estar de indivíduos e famílias (FBEF, 2022), o que é feito por meio de eventos como a Semana Nacional de Educação Financeira, a participação do Brasil na Rede Internacional de educação financeira, grupos de trabalho, reuniões, dentre outros.

Destaquem-se, também, as contribuições do BCB na promoção da cidadania financeira por meio de trabalhos desenvolvidos internamente e campanhas em redes sociais para o aprimoramento de condutas e a criação de novos hábitos, haja vista que o brasileiro ainda não tem o hábito de poupar dinheiro (BACEN, 2018), o que dificulta a aplicação em investimentos e o planejamento financeiro como meio de se realizar o controle das finanças pessoais.

Segundo o site do Banco Central do Brasil, cidadania financeira é o "exercício de direitos e deveres que permite ao cidadão gerenciar bem seus recursos financeiros, com acesso a serviços que se adequam às suas necessidades, a um ambiente de negócios que gera confiança e canais para participação em debates sobre o funcionamento do sistema financeiro" (BACEN, 2022a).

Não menos importante, a CVM tem contribuído para a educação financeira no Brasil por meio de diversas iniciativas, como: cursos (CVM, 2022a) que ajudam o sujeito a organizar as contas e planejar a vida financeira, bem como lidar melhor com as dívidas e consumo, com tomada de decisão de investimento mais consciente; site (CVM, 2022c) com finalidade exclusivamente educacional para apresentar de forma didática os conceitos utilizados no mercado financeiro e

de capitais; divulgação de cadernos explicativos; livros; vídeos no YouTube; postagem no LinkedIn, dentre outros meios.

No entanto, a difícil missão de educar o brasileiro a lidar com o dinheiro não ficou restrita aos esforços dos órgãos públicos. A iniciativa privada, se não for a maior, também é uma grande aliada da disseminação desse conteúdo, principalmente por meio da atuação do "educador financeiro", isto é, profissionais que divulgam conteúdo ensinando à população a cuidar melhor de suas finanças, a entender conceitos do Sistema Financeiro Nacional, a usar o cartão de crédito de forma correta, a quitar dívidas, dentre outros temas relacionados.

3. O LIVRE EXERCÍCIO DE ATIVIDADES ENVOLVENDO A EDUCAÇÃO FINANCEIRA

No Brasil, a prestação de serviços educacionais envolvendo finanças pode ser exercida por qualquer pessoa sem restrições do Estado porque, como atividade econômica, conta com a proteção do princípio da livre iniciativa, um dos fundamentos do Estado[4], assegurado pela própria Constituição Federal (BRASIL, 1988), que permite aos sujeitos empreenderem em diversos ramos, quando não há lei ou regulamento exigindo registro estatal prévio para o seu exercício regular.

Assim, legitimado está seu livre desenvolvimento[5] desde que observados os princípios constitucionais da ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, cujo

[4] Cf. Constituição Federal, art. 1º: "A República Federativa do Brasil, formada pela união indissolúvel dos Estados e Municípios e do Distrito Federal, constitui-se em Estado Democrático de Direito e tem como fundamentos: I - a soberania; II - a cidadania III - a dignidade da pessoa humana; IV - os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa; V - o pluralismo político" (BRASIL, 1988).

[5] Cf. Constituição Federal, art. 170, parágrafo único: "É assegurado a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, salvo nos casos previstos em lei "(BRASIL, 1988).

fim é assegurar a todos a existência digna, conforme os ditames da justiça social e princípios[6].

O ensino da educação financeira fornecida de forma profissional e remunerada, entretanto, encontra óbice quando o prestador de tal serviço identifica-se como "educador financeiro", mas se atua fornecendo orientações sobre os valores mobiliários e emissores desses objetos, haja vista a existência de regulação estatal sobre os serviços do analista de valores mobiliários, atividade econômica que pode ser facilmente confundida com a do educador financeiro que quer influenciar o investidor a tomar decisões de investimento em valores mobiliários, conforme se verá adiante.

4. O EXERCÍCIO REGULAR DE ATIVIDADE DE ANALISTA DE VALORES MOBILIÁRIOS

O exercício de algumas atividades econômicas no Brasil está sujeito à regulação estatal, isto é, a parcela da atividade administrativa que intervém no domínio econômico e nas decisões econômicas privadas, ou seja, na livre iniciativa, em segmentos relevantes para o desenvolvimento social e de interesse da coletividade, sem aderência voluntária (SOUTO, 2008, p. 5-8). Segundo o art. 174 da Constituição Federal[7], o estado regulador pode fiscalizar, incentivar e planejar as atividades econômicas, o que é feito mediante previsão legislativa

[6] Cf. Constituição Federal, art. 170: "A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: I — soberania nacional; II — propriedade privada; III — função social da propriedade; IV — livre concorrência; V — defesa do consumidor; VI — defesa do meio ambiente, inclusive mediante tratamento diferenciado conforme o impacto ambiental dos produtos e serviços e de seus processos de elaboração e prestação; VII — redução das desigualdades regionais e sociais; VIII — busca do pleno emprego; IX — tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País. [...]" (BRASIL, 1988).

[7] "Art. 174: "Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado" (BRASIL, 1988).

e a criação de entidades, na maioria das vezes autônomas, como as agências reguladoras, para o exercício da função regulatória normativa, executiva e judicante de um determinado mercado (SOUTO, 2008, p. 3).

No Brasil, compete à Comissão de Valores Mobiliários a regulação do mercado de valores mobiliários e a disciplina[8] das atividades desempenhadas pelo analista de valores mobiliários, atualmente, regidas pela Resolução CVM n. 20 de 2021[9].

Segundo a definição prevista nessa Resolução, o analista de valores mobiliários é a pessoa natural ou jurídica que, em caráter profissional, elabora relatórios de análise destinados à publicação, divulgação ou distribuição a terceiros — Resolução n. 20, de 25 de fevereiro 2021, art. 1º (CVM, 2021b). E a expressão "relatório de análise" foi definida pela mesma Resolução como quaisquer textos, relatórios de acompanhamento, estudos ou análises sobre valores mobiliários específicos ou sobre emissores de valores mobiliários determinados que possam auxiliar ou influenciar investidores na tomada de decisão de investimento — Resolução n. 20, de 25 de fevereiro 2021, art. 1º, § 1º (CVM, 2021b). Até mesmo as exposições públicas, apresentações, vídeos, reuniões, conferências telefônicas e quaisquer outras manifestações não escritas cujo conteúdo seja típico de relatório de análise foram equiparadas ao relatório de análise, o que requer atenção, vista que a definição do profissional pela regulação mudou ao longo do tempo — Resolução n. 20, de 25 de fevereiro de 2021, art. 1º, § 2º (CVM, 2021b). Para melhor ilustrar a mudança, veja-se o comparativo desde a primeira norma editada no Brasil:

[8] Cf. Lei n. 6.385/76, de 7 de dezembro de 1976, art. 1º: "Serão disciplinadas e fiscalizadas de acordo com esta Lei as seguintes atividades: [...] VIII — os serviços de consultor e analista de valores mobiliários" (BRASIL, 1976).

[9] Cf. Lei n. 6.385/76. 7 de dezembro de 1976, art. 27: "A Comissão poderá fixar normas sobre o exercício das atividades de consultor e analista de valores mobiliários" (BRASIL, 1976).

Quadro 1 — Histórico da definição de analista de valores mobiliários conforme as instruções e resoluções editadas pela CVM

HISTÓRICO DA DEFINIÇÃO DE ANALISTA DE VALORES MOBILIÁRIOS CONFORME AS INSTRUÇÕES E RESOLUÇÕES EDITADAS PELA CVM			
INSTRUÇÃO CVM No 388, de 30 de abril de 2003.	**INSTRUÇÃO CVM No 483, de 6 de julho de 2010**	**INSTRUÇÃO CVM N. 598, de 3 de maio de 2018**	**RESOLUÇÃO CVM N. 20, de 25 de fevereiro de 2021**
Art. 2º A atividade de analista de valores mobiliários **consiste na avaliação de investimento em valores mobiliários**, em caráter profissional, **com a finalidade de produzir recomendações**, relatórios de acompanhamento e estudos para divulgação ao público, que auxiliem no processo de tomada de decisão de investimento. (grifo nosso)	Art. 1º Analista de valores mobiliários é a pessoa natural que, em caráter profissional, **elabora relatórios de análise destinado**s à publicação, divulgação ou distribuição a terceiros, ainda que restrita a clientes.	Art. 1º Analista de valores mobiliários é a pessoa natural ou jurídica que, em caráter profissional, elabora relatórios de análise destinados à publicação, divulgação ou distribuição a terceiros, ainda que restrita a clientes.	Art. 1º Analista de valores mobiliários é a pessoa natural ou jurídica que, em caráter profissional, elabora relatórios de análise destinados à publicação, divulgação ou distribuição a terceiros, ainda que restrita a clientes.

§ 1º A atividade de analista de investimento de que trata esta Instrução poderá ser exercida, por pessoa natural, de forma autônoma ou com vínculo a instituição integrante do sistema de distribuição, fundo de pensão, seguradora, pessoa jurídica ou natural autorizada pela CVM a desempenhar a função de administrador de carteira, ou qualquer outra entidade autorizada a funcionar pela CVM, Banco Central do Brasil, Secretaria de Previdência Complementar e Superintendência de Seguros Privados. [...]	§ 1º Para os fins da presente Instrução, a expressão "relatório de análise" significa quaisquer textos, relatórios de acompanhamento, estudos ou análises sobre valores mobiliários específicos ou sobre emissores de valores mobiliários determinados que possam auxiliar ou influenciar investidores no processo de tomada de decisão de investimento. § 2º Exposições públicas, apresentações, reuniões, conferências telefônicas e quaisquer outras manifestações não-escritas, cujo conteúdo seja típico de relatório de análise, são equiparadas a relatórios de análise, para os fins do disposto nesta Instrução. [...]	§ 1º Para os fins da presente Instrução, a expressão "relatório de análise" significa quaisquer textos, relatórios de acompanhamento, estudos ou análises sobre valores mobiliários específicos ou sobre emissores de valores mobiliários determinados que possam auxiliar ou influenciar investidores no processo de tomada de decisão de investimento. § 2º Exposições públicas, apresentações, vídeos, reuniões, conferências telefônicas e quaisquer outras manifestações não escritas, cujo conteúdo seja típico de relatório de análise, são equiparadas a relatórios de análise, para os fins do disposto nesta Instrução. [...]	§ 1º Para os fins da presente Resolução, a expressão "relatório de análise" significa quaisquer textos, relatórios de acompanhamento, estudos ou análises sobre valores mobiliários específicos ou sobre emissores de valores mobiliários determinados que possam auxiliar ou influenciar investidores no processo de tomada de decisão de investimento. § 2º Exposições públicas, apresentações, vídeos, reuniões, conferências telefônicas e quaisquer outras manifestações não escritas, cujo conteúdo seja típico de relatório de análise, são equiparadas a relatórios de análise, para os fins do disposto nesta Resolução. [...]

Fonte: elaboração da autora.

Conforme se observa, desde a edição da primeira norma, a preocupação da CVM foi com o exercício profissional da atividade, sendo esse critério um elemento importante para configurar determinado sujeito como analista de valores mobiliários. É

exatamente o exercício profissional que pode gerar dúvidas em relação às demais atividades parecidas, mas não típicas do analista de valores mobiliários, considerando-se a inexistência de definição do que é "caráter profissional". Sobre esse assunto, a Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais (SIN) editou o Ofício Circular CVM n. 2 de 2019 e n. 13 de 2020, os quais, em que pese não terem força de norma, servem para instruir[10] os regulados acerca de seus entendimentos[11], nos termos da Lei n. 6.385 de 1976[12].

Segundo a manifestação de 2019, qualquer benefício — Ofício-Circular n. 2, de 1º de março de 2019 (CVM, 2019) —, remuneração ou vantagem que o sujeito obtiver pela oferta de recomendações, como cobrança de taxas de assinatura ou adesão, mensalidades ou anuidades, receitas indiretas recebidas em razão dos acessos de terceiros, dentre outros, pode atrair a competência da CVM e demarcar o caráter profissional da atividade.

Conforme a manifestação de 2020 — mais detalhada, o caráter profissional — Ofício-Circular n. 13, de 11 de novembro de 2020 (CVM, 2020b) — é caracterizado pela habitualidade e pela percepção, do sujeito, de benefícios ou quaisquer outras vantagens advindas de

[10] Cf. Portaria CVM n. 126, de 21 de julho de 2021: "Cadeia de valor da CVM. Grupamento: 4. Orientação ao Mercado e à Sociedade. Macroprocesso: 4.1. Orientação ao Mercado. Processo: 4.1.2. Elaborar ofícios circulares" (CVM, 2021a).

[11] Cf. Resolução n. 1/20, de 6 de agosto de 2020, art. 2º: "Os demais atos expedidos pela Comissão de Valores Mobiliários que não tenham caráter normativo passam a ser identificados pela seguinte nomenclatura: [...] IV — Ofício-Circular: para consubstanciar os atos por meio dos quais as superintendências da CVM dão orientações, recomendações e diretrizes, cujo não atendimento não implique aos destinatários consequências jurídicas, efetivas ou potenciais, quanto à forma de cumprir as obrigações impostas pela Lei n. 6.385, de 1976, pela Lei n. 6.404, de 1976, pelas Resoluções da CVM, bem como quanto às orientações contidas nas Instruções Normativas, observados os precedentes do Colegiado, se houver" (CVM, 2020a).

[12] Cf. Lei n. 6.385/76. 7 de dezembro de 1976, arts. 9º e 13: "A Comissão de Valores Mobiliários, observado o disposto no § 2o do art. 15, poderá: [...] § 1o Com o fim de prevenir ou corrigir situações anormais do mercado, a Comissão poderá: [...] III - divulgar informações ou recomendações com o fim de esclarecer ou orientar os participantes do mercado; [...] Art . 13. A Comissão de Valores Mobiliários manterá serviço para exercer atividade consultiva ou de orientação junto aos agentes do mercado de valores mobiliários ou a qualquer investidor. Parágrafo único. Fica a critério na Comissão de Valores Mobiliários divulgar ou não as respostas às consultas ou aos critérios de orientação" (BRASIL, 1976).

forma recorrente nas ofertas das recomendações pelos analistas de valores mobiliários — por exemplo, a receita indireta por plataformas online em razão do número de acessos naquele *link*, a cobrança de taxas de assinatura ou adesão, mensalidades ou anuidades, receitas indiretas recebidas em razão dos acessos de terceiros, dentre outros. Ou seja, apenas uma única manifestação que se configure análise de valores mobiliários não configura atividade profissional, sendo necessário, além do caráter profissionalidade, a habitualidade.

A conclusão a que se chega é de que a CVM considera a habitualidade e a percepção de renda para configuração da profissionalidade, o que, no entanto, não a inviabiliza de firmar novos entendimentos e passar a fiscalizar o mercado de forma diferente, considerando outros aspectos que achar relevante.

A respeito da mudança de definição legal da atividade ao longo do tempo, cumpre ressaltar que em 2003 a Instrução CVM n. 388 previa que a atividade do analista de valores mobiliários consistia na avaliação de investimento em valores mobiliários, em caráter profissional, com a finalidade de produzir recomendações, relatórios de acompanhamento e estudos para divulgação ao público que auxiliassem no processo de tomada de decisão de investimento.

Posteriormente, com a edição da Instrução CVM n. 483 de 2010, os contornos da atividade se tornaram mais abrangentes, pois ficaram diretamente interligadas à elaboração de relatórios de análise destinados à publicação, divulgação ou distribuição a terceiros de forma profissional, ainda que restrita a clientes (CVM, 2010b), sem necessidade de recomendação. Ou seja, o que configura a atividade hoje é o exercício profissional na elaboração de relatórios de análise ou outra exposição que possa se equiparar ao relatório em razão da forte influência que pode exercer no processo de tomada de decisão de investimento do investidor ou auxílio nesse processo. Como se vê, está-se diante de definição mais ampla do que aquela trazida pela norma anterior. A compreensão desses contornos sobre a atividade típica do analista de valores mobiliários é relevante, pois a existência

de uma norma específica para defini-los comporta duas importantes consequências.

A primeira delas é o poder da norma para impor deveres e regras de conduta a todos os que se sujeitaram à regulação por meio do credenciamento na entidade competente, como o dever de: não prometer a rentabilidade futura; não garantir resultados futuros; não sugerir a isenção de risco para o investidor quando da sua comunicação institucional ou publicitária[13]; agir com boa fé, ética profissional e probidade[14]; dentre outros.

A segunda consequência é a proibição de exercer a atividade sem o devido credenciamento[15], sob pena de configuração da atividade como irregular, com possibilidade de sanção administrativa e penal em razão do art. 27-E da Lei n. 6.385 de 1976, que dispõe sobre o crime de exercício irregular no mercado de capitais[16].

---

[13] Cf. Resolução CVM n. 20, de 25 de fevereiro 2021, art. 14: "As informações ou comunicações de cunho institucional e publicitário relativas à prestação do serviço de analista de valores mobiliários devem: I — ser verdadeiras, consistentes e não induzir o investidor a erro; e II — utilizar linguagem serena e moderada. § 1º As informações ou comunicações de que trata o caput não podem conter promessa de rentabilidade futura ou assegurar ou sugerir a existência de garantia de resultados futuros ou a isenção de risco para o investidor. § 2º As normas deste artigo alcançam as divulgações realizadas por meio de jornais, revistas, rede mundial de computadores, programas, aplicativos, mensagens eletrônicas ou qualquer outro meio de comunicação assemelhado (CVM, 2021b).

[14] Cf. Resolução n. 20, de 25 de fevereiro 2021, art. 12: "O analista de valores mobiliários deve agir com probidade, boa fé e ética profissional. Parágrafo único. Os relatórios de análise devem ser elaborados pelo analista, empregando todo o cuidado e diligência esperado de um profissional na sua posição" (CVM, 2021b).

[15] Cf. Resolução CVM n. 20, de 25 de fevereiro 2021, arts. 2º e 4º: "A atividade de análise de valores mobiliários é privativa de analistas de valores mobiliários credenciados em entidade autorizada pela CVM, nos termos do art. 4º. [...] Art. 4º O credenciamento de analistas de valores mobiliários é feito por entidades autorizadas pela CVM. Parágrafo único. São autorizadas pela CVM a promover o credenciamento de que trata o *caput* entidades autorreguladoras que comprovem ter: I — estrutura adequada e capacidade técnica para o cumprimento das obrigações previstas na presente Resolução; e II — estrutura de autorregulação que conte com capacidade técnica e independência" (CVM, 2021b).

[16] Cf. Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976, art. 27-E: "Exercer, ainda que a título gratuito, no mercado de valores mobiliários, a atividade de administrador de carteira, agente autônomo de investimento, auditor independente, analista de valores mobiliários, agente fiduciário ou qualquer outro cargo, profissão, atividade ou função, sem estar, para esse fim, autorizado ou registrado na autoridade administrativa

A respeito do credenciamento, vale ressaltar que, desde 2010 (CVM, 2010a), a Associação dos Analistas e Profissionais de Investimentos do Mercado de Capitais (APIMEC) exerce o papel de entidade credenciadora, atestando se o profissional está apto para a difícil tarefa de analisar os valores mobiliários, o que requer um conhecimento técnico peculiar para emitir opiniões e relatórios públicos consistentes mediante o manuseio dos dados disponibilizados pelo mercado de valores mobiliários (FERREIRA, 2013, p. 82).

A exigência de autorização por parte do órgão regulador e/ou perante entidade autorreguladora não é mera burocracia, como ressaltado pelo Conselheiro Relator Luiz Eduardo Martins Ferreira no Recurso Voluntário n. 11495, oriundo do Processo CVM RJ - 2006-5863 (CVM, 2010c). Nas palavras do Relator, a análise feita por um analista de valores mobiliários tem repercussões importantes. O exercício dessa atividade pode levar o investidor a seguir caminhos diferentes, optando por manter, elevar ou abaixar sua posição, servindo também de análise para que *traders* contatem seus clientes para discutir alternativas de aplicação em valores mobiliários[17], sendo necessária a averiguação para confirmar que o candidato tem mesmo os conhecimentos necessários para o exercício dessa função, bem como uma reputação ilibada para tanto.

Delimitada a área de atuação do analista de valores mobiliários, passa-se à compreensão das atividades de cunho educacional que podem se aproximar do analista, com destaque para aquelas divulgadas por meio de plataformas digitais e redes sociais, — por exemplo, o YouTube, TikTok, LinkedIn, Facebook ou Instagram.

---

competente, quando exigido por lei ou regulamento: Pena - detenção de 6 (seis) meses a 2 (dois) anos, e multa" (BRASIL, 1976).

[17] Cf. Cf. Recurso Voluntário n. 11.495. Trecho do Voto proferido pelo Conselheiro Relator Luiz Eduardo Martins Ferreira, oriundo do Processo CVM RJ - 2006-5863, em 26 de janeiro de 2010 (CVM, 2010c).

5. EDUCAÇÃO FINANCEIRA OFERTADA EM PLATAFORMAS DIGITAIS

Três situações distintas são presentadas, todas já apreciadas nos Ofícios Circulares CVM n. 10 de 2013; n. 2 de 2019 e n. 13 de 2020, elaborados pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (SIN)[18].

Como dito, o recorte em torno delas foi feito em razão dos elementos em comum que apresentam, quais sejam, a possibilidade de forte exposição pela internet e a difícil separação para uma eventual prestação de serviços educacionais.

5.1 OFERTA DE ANÁLISE PROFISSIONAL GRAFISTA E FUNDAMENTALISTA DE VALORES MOBILIÁRIOS

Segundo a manifestação da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (SIN) em 2013, o termo "análise" é amplo e envolve tudo aquilo que tem o condão de auxiliar a tomada de decisão de realizar investimento em valores mobiliários de modo profissional, independentemente da metodologia usada (CVM, 2013a). Tanto a análise de valores mobiliários grafista quanto a fundamentalista não pode prestada por profissional não credenciado.

Enquanto a análise fundamentalista se utiliza de modelos matemáticos variados de projeções macro e microeconômicas para observar o fluxo de caixa futuro e trazê-lo ao valor presente, com projeção do preço alvo de determinada ação, a análise técnica estuda a ação com o objetivo de prever as tendências futuras de preços tendo

[18] Cf. Resolução CVM n. 24, de 5 de março de 2021, art. 34: "Compete à Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais - SIN: I — atuar nas atividades de registro, supervisão, orientação, sanção e apoio à normatização no âmbito de investidores não residentes, clubes de investimento, administradores de carteiras, consultores de valores mobiliários, analistas de valores mobiliários e fundos de investimento, exceto aquelas que envolvam atividade de securitização ou imobiliária, sociedades de investimentos e *brazilian depositary receipts* sob a competência da Superintendência de Supervisão de Securitização; e II — exercer outras atividades correlatas" (CVM, 2021) .

em vista o gráfico de cotação, analisando-o para antecipar movimentos futuros (LEMOS, p. 24-30, 2010).

Para o órgão regulador, ambas as análises estão abarcadas nas atividades do analista de valores mobiliários, por isso ensejam prévia autorização sempre que a atividade for realizada em caráter profissional, independente do meio (*sites*, *chats*, *blogs* ou outros canais eletrônicos).

5.2 OFERTA DE CONTEÚDO EDUCACIONAL COM DEMONSTRAÇÃO AO VIVO DE COMPRA E VENDA DE VALORES MOBILIÁRIOS

Ao sujeito, educador financeiro, ou não, também é vedada a atividade educacional junto com amostragem e situações de compra e venda de ativos em ambiente ao vivo e durante o pregão, independentemente do meio ou plataforma utilizada para conectar o investidor. De acordo com o Ofício Circular elaborado pela SIN em 2019, tudo que ultrapassa o cunho educacional e parte para a motivação de compra e ou venda de valores mobiliários pode atrair a competência regulatória da CVM pelo fato de se inserirem dentro do conceito de relatório de análise (CVM, 2019).

Como exemplo, foram citadas situações que podem se sujeitar à regulação da CVM e à aproximação do serviço à análise de valores mobiliários:

a. transmissões ao vivo em salas de conversa on-line;
b. acompanhamento diário durante o pregão online;
c. realização de operações ao vivo, com comentários sobre tendências de determinada ação, indicação da hora ou do momento adequado para comprar ou vender; e, por fim,
d. divulgação de operações decididas com o auxílio da análise (gráfica ou fundamentalista), com indicação ostensiva de rentabilidade histórica e oportunidades de investimento por meio de transmissões ao vivo durante o pregão.

Segundo a manifestação, o limite para a configuração da atividade como analista de valores mobiliários é o critério do exercício profissional (CVM, 2013a) da atividade. Assim, se o indivíduo não está atuando de forma profissional, não resta configurado o exercício irregular, o que afasta a competência regulatória da CVM para exigir o credenciamento. Mais uma vez, o elemento "caráter profissional da atividade" foi importante para delimitar a área de atuação do analista e possibilitar a área do educador financeiro.

5.3 OFERTA DE CONHECIMENTOS POR INFLUENCIADOR DIGITAL COM MANIFESTAÇÃO EXPRESSA DE QUE NÃO SE TRATA DE RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO

Quanto aos influenciadores digitais no segmento de finanças, mais conhecidos como *influencers* de finanças, o Ofício Circular CVM n. 13, de 2020 da SIN ressaltou como a popularização das redes sociais e o maior interesse do investidor sobre o mercado têm gerado dúvidas no público a respeito da configuração ou não do exercício profissional como analista de valores mobiliários (CVM, 2020a).

Para se ter ideia de como os educadores financeiros e *influencers* de finanças impactam a população por meio das redes sociais de maior destaque com efeitos audiovisuais, de como funciona o mercado de marketing do mercado financeiro e do crescimento desses sujeitos nas redes sociais, neste subitem são analisados pontualmente alguns dados divulgados pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA) na terceira edição do "Relatório Finfluence: quem fala de investimentos nas redes sociais", elaborado em conjunto com o Instituto Brasileiro de Pesquisa e Análise de Dados (IBPAD) (ANBIMA, 2022b).

Segundo o Relatório, os *influencers* digitais de investimentos exercem papel precioso (ANBIMA, 2022b, p. 66) na difusão da educação financeira no País, pois interagem com uma audiência de aproximadamente 94,1 milhões de seguidores em seus canais,

com destaque para o Twitter[19] e Youtube[20]. Dentre os protagonistas do ranking de influenciadores mapeados (ANBIMA, 2022b, p. 11) e classificados pela ANBIMA estão:

a. o Economista Sincero, Fernando Ulrich;
b. Tiago Guitián Reis;
c. Rafael Balboa;
d. Bruno Perini;
e. O Primo Rico;
f. Ports Trader;
g. Riqueza em Dias, Me Poupe! e
h. Felippe Hermes.

Enquanto isso, a iniciativa pública, que também promove a educação financeira no Brasil, apresenta números discretos. Os canais da CVM e do Banco Central no Youtube contam com aproximadamente 11,3 (CVMEDUCACIONAL, 2022) e 102 mil (BACEN, 2022c) inscritos, um alcance indiscutivelmente menor se comparado com a iniciativa privada.

Enfim, é inegável a influência que os educadores financeiros e *influencers* digitais exercem na população em geral, sendo certa a preocupação da CVM em limitá-los naquilo que diz respeito ao modo como divulgam os seus ensinamentos sobre finanças, afastando a possibilidade de oferecerem os caminhos exatos para as decisões dos investidores e a aplicação em valores mobiliários.

A respeito dos limites dos influenciadores digitais, o Ofício Circular CVM n. 13 de 2020 prevê que as opiniões por eles divulgadas não podem ser utilizadas para dar recomendações (CVM, 2020c),

[19] "Com postagens curtas, o microblog atrai pela leitura rápida e atualização em tempo real. O engajamento dos seguidores aumentou em três das quatro mídias sociais, com exceção ao YouTube, que, apesar do recuo, se manteve como líder absoluto no quesito. O Facebook registrou o maior crescimento relativo na média de interações sobre o último levantamento." (ANBIMA, 2022b, p. 9).

[20] "O YouTube é a plataforma com os maiores números de seguidores e na qual os influenciadores reinam em absoluto, com as seis principais audiências." (ANBIMA, 2022b, p. 54).

mesmo que logo após o conteúdo sobrevenha os seguintes recados padrões: "não se trata de recomendação de investimento"; "são opiniões apenas pessoais" ou ainda "este conteúdo não é relatório de análise". Isso porque, a manifestação expressa de que não estão exercendo a atividade reservada ao analista de valores mobiliários com a linguagem característica do próprio analista de forma profissional não tem o poder de descaracterizá-la.

Além disso, a manifestação da CVM ressaltou que a linguagem do influenciador digital deve ser moderada, pois mensagens mais assertivas e ou apelativas [21] reforçam a configuração do suposto educador financeiro como analista de valores mobiliários exatamente pelo fato de ele tentar convencer o investidor a adquirir aquele valor mobiliário, conduta vedada em razão da definição legal de relatório de análise.

Por fim, dispôs, ainda, que o uso de redes sociais (CVM, 2020a) para manifestação sobre valores mobiliários pode configurar outra modalidade de infração administrativa grave (CVM, 2022e), qual seja, as infrações de: criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários[22]; manipulação de preços[23] e realização de operações fraudulentas ou práticas não equitativas[24], as quais, a

[21] "6. A propósito, a moderação na linguagem utilizada é outro parâmetro avaliado no conteúdo da manifestação para caracterizar ou não se há serviço profissional prestado, afinal, mensagens de teor mais assertivo ou apelativo reforçam a configuração de uma tentativa do agente de convencer e induzir os destinatários a segui-lo, de forma a que eles 'possam auxiliar ou influenciar investidores no processo de tomada de decisão de investimento'" (parte final do § 1º acima transcrito) (CVM, 2020a).

[22] Cf. Resolução CVM n. 62, 19 de janeiro de 2022art. 2º: "Para fins desta Resolução, aplicam-se as seguintes definições: I — condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários: aquelas criadas em decorrência de negociações pelas quais seus participantes ou intermediários, por ação ou omissão dolosa provocarem, direta ou indiretamente, alterações no fluxo de ordens de compra ou venda de valores mobiliários; [...]" (CVM, 2022e).

[23] Cf. Resolução CVM n. 62, de 19 de janeiro de 2022, art. 2º. "Art. 2º. Para fins desta Resolução, aplicam-se as seguintes definições: [...] II — manipulação de preços: a utilização de qualquer processo ou artifício destinado, direta ou indiretamente, a elevar, manter ou baixar a cotação de um valor mobiliário, induzindo terceiros à sua compra e venda; [...]" (CVM, 2022e).

[24] Cf. Resolução CVM n. 62, de 19 de janeiro de 2022, art. 2º: "Para fins desta Resolução, aplicam-se as seguintes definições: [...] IV — prática não equitativa: aquela de que

depender do caso e da vantagem auferida, podem ser configuradas, em tese, como crime contra o mercado de capitais, nos termos do art. 27C[25] e 27D[26] da Lei n. 6.385/1976. Para esses casos, na manifestação de entendimento ressaltou-se que a CVM desconsidera o uso não profissional das redes sociais, bastando, para tanto, que o educador (ou outro nome dado ao profissional) não pratique, de fato, as atividades vedadas pela Resolução e legislação federal.

6. CONCLUSÃO

Delimitar os critérios limítrofes da atuação do educador financeiro em relação às atividades exercidas pelo analista de valores mobiliários é um desafio grande, ainda mais quando as redes sociais e mídias eletrônicas se tornam um dos principais canais de relacionamento entre determinado profissional e investidor, o qual procura caminhos estratégicos para tomadas de decisão de investimento, seja por meio de um profissional capacitado e habilitado, seja por meio de informação com orientação disponibilizada na internet.

O impacto das atividades dos educadores financeiros, em especial dos *influencers* digitais, é mesmo grandioso. Por meio das redes sociais, eles conseguem atingir um número de investidores infinitamente

---

resulte, direta ou indiretamente, efetiva ou potencialmente, um tratamento para qualquer das partes, em negociações com valores mobiliários, que a coloque em uma indevida posição de desequilíbrio ou desigualdade em face dos demais participantes da operação" (CVM, 2022e).

[25] Cf. Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976, art. 27C: "Realizar operações simuladas ou executar outras manobras fraudulentas destinadas a elevar, manter ou baixar a cotação, o preço ou o volume negociado de um valor mobiliário, com o fim de obter vantagem indevida ou lucro, para si ou para outrem, ou causar dano a terceiros: Pena - reclusão, de 1 (um) a 8 (oito) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime" (BRASIL, 1976).

[26] Cf. Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de1976, art. 27D: "Utilizar informação relevante de que tenha conhecimento, ainda não divulgada ao mercado, que seja capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiros, de valores mobiliários: Pena - reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime" (BRASIL, 1976).

maior do que os órgãos públicos, o que pode ser uma preocupação do Estado dependendo de como isso é feito e apresentado ao investidor.

Neste capítulo, apresentou-se como a CVM se posiciona em relação à conduta de profissionais não regulados que atuam em meios de comunicação, cuja atuação se aproxima da atividade do analista de valores mobiliários nos termos da Lei n. 6.385/1976 (BRASIL, 1976), da Resolução que o regula e dos ofícios circulares elaborados pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais que trataram do assunto, os quais, no entanto, não exaurem todas as possibilidades de ocorrências no ambiente complexo de influência promovida por meio de redes sociais, com ou sem orientação sobre valores mobiliários.

Confirmou-se a hipótese de que o educador financeiro pode exercer suas atividades de forma livre, desde que não impacte diretamente nas decisões do investidor por meio de influência ou orientação específica sobre emissores de valor mobiliário ou de recomendação de compra, venda ou manutenção da posição de determinado valor mobiliário.

Em verdade, o foco do educador financeiro não deve ser emitir a sua opinião sobre determinado ativo, empresa ou seu poder sobre a decisão do investidor, mas apenas voltar-se ao esclarecimento de conceitos sobre negócios celebrados no mercado de valores mobiliários, o que não está sob regulação da CVM, como dispôs o Ofício Circular n. 13 de 2020 (CVM, 2020c). Ou seja, a liberdade para educar não representa um cheque em branco dado ao sujeito, e à medida que cresce a sua influência sobre o processo de tomada de decisões do investidor em valores mobiliários, pode ser que ele se enquadre na atividade do analista de valores mobiliários, sendo imprescindível seu credenciamento para o exercício regular de tal atividade, privativa do profissional regulado.

A conclusão a que se chega é de que o educador financeiro, em especial o *influencer* digital, encontra-se em uma situação delicada, pois ao mesmo tempo que lhe é permitido educar o investidor sobre

temas relacionados às finanças, ele se vê impedido a produzir conteúdo com indício de recomendação a respeito de valores mobiliários.

A situação se torna ainda mais arriscada quando percebemos que o regulador pode, a qualquer momento, emitir uma nova manifestação ou mudar seu atual posicionamento para cercear (ou não) ainda mais a atividade daqueles que se aventuram a realizar a difícil tarefa de educar o investidor brasileiro sem, no entanto, influenciá-lo de forma direta sobre a movimentação de recursos financeiros envolvendo valores mobiliários.

REFERÊNCIAS

ANBIMA. *Anbima.com*. Notícias, estatísticas, autorregulação e certificações para os mercados financeiro e de capitais. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/influenciadores-de--investimentos-3.htm>. Acesso em: 17 out. 2022a.

ANBIMA. *Finfluence*: quem fala de investimentos nas redes sociais. 3. ed. 13 out. 2022. <https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/influenciadores-de-investimentos-3.htm>. Acesso em: 17 out. 2022b.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). *Cidadania financeira*. 2022. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/cidadaniafinanceira>. Acesso em: 26 jun. 2022a.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). *Cidadania financeira*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/cidadaniafinanceira>. Acesso em: 26 jun. 2022b.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). Comunicado FBEF n. 1, de 20 de maio de 2021. Divulga princípios e diretrizes para a implementação da Nova Estratégia Nacional de Educação Financeira (ENEF). *Diário Oficial da União*, Brasília, Brasília, 21 maio 2021. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/comunicado-fbef-n--1/2021-de-20-de-maio-de-2021-321333672>. Acesso em: 26 jun. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). *Segundo pesquisa, brasileiro não tem hábito de poupar e não se planeja financeiramente*. 8 de janeiro de 2018. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/200/noticia>. Acesso em: 26 jun. 2022.

FÓRUM BRASILEIRO DE EDUCAÇÃO FINANCEIRA (FBEF). 2022. *Relatório do Fórum Brasileiro de Educação Financeira* (FBEF). Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/

documentos_cidadania/comunicados/FBEF-Relatorio-2022.pdf>. Acesso em: 26 jun. 2022.

BRASIL. Constituição (1988). Constituição da República Federativa do Brasil. Texto constitucional de 5 de outubro de 1988 com as alterações adotadas por emendas constitucionais de revisão. *Diário Oficial da União*, Brasília, 5 out. 1988. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/ConstituicaoCompilado.htm>. Acesso em: 26 jun. 2022.

BRASIL. Decreto n. 10.178, de 18 de dezembro de 2019. Regulamenta dispositivos da Lei n. 13.874, de 20 de setembro de 2019, para dispor sobre os critérios e os procedimentos para a classificação de risco de atividade econômica e para fixar o prazo para aprovação tácita e altera o Decreto n. 9.094, de 17 de julho de 2017, para incluir elementos na Carta de Serviços ao Usuário. *Diário Oficial da União*, Brasília, 19 dez. 2019. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/decreto/D10178.htm>. Acesso em: 25 ago. 2021.

BRASIL. Decreto n. 10.393, de 9 de junho de 2020. Institui a nova Estratégia Nacional de Educação Financeira - ENEF e o Fórum Brasileiro de Educação Financeira - FBEF. *Diário Oficial da União*, Brasília, 10 jun. 2020. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/decreto/D10393.htm>. Acesso em: 26 jun. 2022.

BRASIL. Decreto n. 7.397, de 22 de dezembro de 2010. Institui a Estratégia Nacional de Educação Financeira - ENEF, dispõe sobre a sua gestão e dá outras providências. Revogado pelo Decreto n. 10.393 de 2020. *Diário Oficial da União*, Brasília, 23 dez. 2010. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2010/decreto/d7397.htm>. Acesso em: 26 jun. 2022.

BRASIL. Lei n. 6.385 de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores

Mobiliários. *Diário Oficial da União,* Brasília, 9 dez. 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm>. Acesso em: 26 jun. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Ofício-Circular n. 10, de 18 de outubro de 2013.* Rio de Janeiro: CVM, 2013a. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios--circulares/sin/anexos/oc-sin-1018.pdf>. Acesso em: 26 jun. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Ofício-Circular n. 13, de 11 de novembro de 2020.* Rio de Janeiro: CVM, 2020a. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios--circulares/sin/anexos/oc-sin-1320.pdf>. Acesso em: 26 jun. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Cursos.* Disponível em: <https://cursos.cvm.gov.br/>. Acesso em: 26 jun. 2022a.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *CVM Educacional*: descrição. Disponível em: <https://www.youtube.com/c/CVMEducacional/about>. Acesso em: 28 ago. 2022b.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Decisão do Colegiado de 6 de julho de 2010.* Autorização de entidade credenciadora de analista de valores mobiliários - APIMEC. Rio de Janeiro: CVM, 2010a. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2010/20100706_R1/20100706_D08.html>. Acesso em: 28 jun. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução n. 388, de 30 de abril de 2003. Dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários e estabelece condições para seu exercício. *Diário Oficial da União,* Brasília, 6 maio 2003. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst388.html>. Acesso em: 22 fev. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução n. 483, de 6 de julho de 2010. Dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários. Revoga as Instruções 388/2003; 412/2004; 430/2006. *Diário*

Oficial da União, Brasília, 12 jul. 2010b. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst483.html>. Acesso em: 25 ago. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução n. 598, de 3 de maio de 2018. Dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários. Revoga as Instruções 483/10 e 538/13. *Diário Oficial da União*, Brasília, 4 maio 2018. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst598.html>. Acesso em: 22 fev. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Investidor*. Disponível em: <https://www.investidor.gov.br/index.html>. Acesso em: 26 jun. 2022c.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Portaria CVM n. 126, de 21 de julho de 2021. Regulamenta o Programa de Gestão no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários. *Diário Oficial da União*, Brasília, 9 ago. 2021a. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/portaria-cvm/pte/n-126-de-21-de-julho-de-2021-336988771>. Acesso em: 25 ago. de 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Recurso Voluntário n. 11.495*. Trecho do Voto proferido pelo Conselheiro Relator Luiz Eduardo Martins Ferreira, oriundo do Processo CVM RJ-2006-5863, em 26 de janeiro de 2010c. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/crsfn/ementasacordaos.html> Acesso em: 12 mar. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Resolução n. 1, de 6 de agosto de 2020. Estabelece a nomenclatura de atos a serem expedidos pela Comissão de Valores Mobiliários. *Diário Oficial da União*, Brasília, 7 ago. 2020b. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol001.html>. Acesso em: 22. fev. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Resolução n. 20, de 25 de fevereiro de 2021. Dispõe sobre a atividade de analista de

valores mobiliários e revoga a Deliberação CVM n. 633, de 6 de julho de 2010, e a Instrução CVM n. 598, de 3 de maio de 2018. *Diário Oficial da União*, Brasília, 26 fev. 2021b. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol020.html>. Acesso em: 22. fev. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Resolução n. 24, de 5 de março de 2021. *Diário Oficial da União*, Brasília, 8 mar. 2021c. Aprova o Regimento Interno da Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-cvm-n--24-de-5-de-marco-de-2021-307034051> Acesso em: 22. fev. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais. *Ofício-Circular n. 2, de 1º de março de 2019*. Esclarecimentos sobre a atividade de analista de valores mobiliários e dispositivos da Instrução CVM n. 598. Rio de Janeiro: CVM, 2019. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/sin/oc-sin-0219.html>. Acesso em: 20 ago. 2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais. *Ofício-Circular n. 10, de 13 de outubro de 2013.* Orientações sobre procedimentos relativos ao funcionamento de fundos de investimento, registro de investidor não residente e às atividades de administração de carteiras, consultoria e análise de valores mobiliários. Rio de Janeiro: CVM, 2013b. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/sin/oc-sin-1013.html>. Acesso em: 20 ago. 2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais. *Ofício-Circular n. 13, de 11 de novembro de 2020c.* Esclarecimentos sobre a atividade profissional de analista de valores mobiliários nos termos da Instrução CVM n. 598/18. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/sin/oc-sin-1320.html>. Acesso em: 20 ago. 2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Cvm.gov. Disponível em: <https://cursos.cvm.gov.br/>. Acesso em: 26 jun. 2022d.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Resolução n. 62, de 19 de janeiro de 2022*. Veda as práticas de criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, manipulação de preço, realização de operações fraudulentas e uso de práticas não equitativas, e revoga a Instrução CVM n. 8, de 8 de outubro de 1979, e a Deliberação CVM n. 14, de 23 de dezembro de 1983. Rio de Janeiro: CVM, 2022e. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol062.pdf> Acesso em: Acesso em: 30 mar. 2022.

CVMEDUCACIONAL. Ativo desde 16 de abril de 2012. Disponível em: <https://www.youtube.com/c/CVMEducacional/about>. Acesso em: 28 ago. 2022.

FERREIRA, Laila Cristina Duarte; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Divulgação de informações no mercado de valores mobiliários brasileiro*: a regulação da atividade jornalística. Dissertação (Mestrado) - Universidade de São Paulo, Departamento de Direito Comercial da Faculdade de Direito, São Paulo, 2013. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-10012014-102009/pt-br.php>. Acesso em: 4 mar. 2022.

FÓRUM BRASILEIRO DE EDUCAÇÃO FINANCEIRA (FBEF). *Comunicado FBEF n. 1,* DE 20 de maio de 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/trabalho-e-previdencia/pt-br/assuntos/previdencia-complementar/mais-informacoes/arquivos/comunicadofbef21-01.pdf>. Acesso em: 26 jun. 2022.

FÓRUM BRASILEIRO DE EDUCAÇÃO FINANCEIRA (FBEF). *Relatório do Fórum Brasileiro de Educação Financeira*. 2022. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/

documentos_cidadania/comunicados/FBEF-Relatorio-2022.pdf>. Acesso em: 26 jun. 2022.

INVESTIDOR.GOV. *Investidor.gov*. Disponível em: <https://www.investidor.gov.br/index.html>. Acesso em: 26 jun. 2022.

LEMOS, Flávio. *Análise técnica clássica*: com as mais recentes estratégias da Expo Trader Brasil. São Paulo: Saraiva, 2010.

NUNES, Tassia. *Por que países têm investido na educação financeira para crianças*: como isso ajudará no comportamento humano para o desenvolvimento do país. 12 jan. 2022. Disponível em: <https://www.brainlatam.com/blog/porque-paises-tem-investido-na-educacao-financeira-para-criancas-e-como-isso-ajudara-no-comportamento--humano-para-o-desenvolvimento-do-pais-1449>. Acesso em: 26 jun. 2022.

SOUTO, Marcos Juruena Villela. Função regulatória. *Revista Eletrônica de Direito Administrativo Econômico* (REDAE), Salvador, n. 13, fev./ mar./ abr. 2008. Disponível em: <https://www.direitodoestado.com.br/redae.asp>. Acesso em: 28 ago. 2022.

CAPÍTULO 12

LAVAGEM DE CAPITAIS E A BLOCKCHAIN: MÉTODOS ALTERNATIVOS DE REGULAÇÃO

Ciro Costa Chagas[1]

1 Introdução. 2 Breves considerações sobre a *blockchain* e ativos criptografados 2.1 *Bitcoin*. 3 Aproximação entre a Lei de lavagem e o Bitcoin. 4 Noções de autorregulação na Lei de Lavagem de Capitais. 4.1 Teoria da Regulação Responsiva na Lei Antilavagem. 4.2 *Sandbox* regulatório. 5 Conclusão. Referências.

Resumo

Tendo em vista que a tecnologia *blockchain* pode ser usada na prática do delito de lavagem de capitais, objetiva-se, com base na teoria da regulação responsiva, apresentar neste trabalho alguns parâmetros para o Brasil regular a prática de tal conduta de modo que se possa coibi-la por meio da utilização de métodos alternativos de controle estatal mais efetivos do que a sua criminalização.

Palavras-chave: Lavagem de dinheiro. *Bitcoins.* Regulação responsiva. *Sandboxing.*

1. INTRODUÇÃO

O Grupo de Ação Financeira Internacional (GAFI) é uma entidade intergovernamental criada em 1989 pelos ministros das jurisdições participantes, que define padrões e promove a efetiva implementação de medidas legais, regulatórias e operacionais para combater a lavagem de dinheiro, o financiamento do terrorismo e o financiamento

[1] Doutorando em Direito na Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG, na área de Estudos Sistema Financeiro Nacional e repressão aos ilícitos administrativos e à criminalidade penal. Mestre em Direito das Relações Econômicas e Sociais pela Faculdade Milton Campos. Professor no MBA Compliance Digital na PUCMINAS. Especialista em Derecho Penal Económico y Teoría del Delito—UCLM-Espanha. Advogado Criminalista.

da proliferação de armas de destruição em massa, além de outras ameaças à integridade do Sistema Financeiro Internacional[2], que, desde 2017, vem emitindo às nações integrantes orientações sobre a negociação de criptoativos e o possível risco de sua utilização para lavagem de capitais.

Para atender a tais recomendações do FATF, em 2019, a Receita Federal do Brasil expediu a Instrução Normativa n. 1.888 (BRASIL, 2019), que instituiu e disciplinou a obrigatoriedade de a ela serem prestadas pelos contribuintes do Imposto de Renda, informações relativas a rendimentos obtidos com a celebração de negócios envolvendo criptoativos.

Mais recentemente, o FAFT emitiu, no mês de setembro de 2020, novas recomendações para que as nações, naquela oportunidade, sugeriu a criação de ferramenta prática para que os setores público e privado, pudessem identificar, detectar e, em última instância, prevenir atividades criminosas envolvendo lavagem de capitais e financiamento ao terrorismo, tendo incluído possíveis indicadores para se verificar as características inerentes às vulnerabilidades associadas aos criptoativos ou ativos virtuais (FATF, 2020).

Diante de referidas recomendações internacionais, tem-se observado no Brasil debates para que se normatizem os criptoativos[3], contudo, é preciso considerar que se trata de nova tecnologia carregada de incertezas jurídicas que usualmente são próprias de certas inovações. Com base nessa premissa, defende-se, neste trabalho, que antes da escolha do modelo a ser adotado para regular tais objetos, que o estado regulador bem compreenda a natureza e o funcionamento da tecnologia em si, principalmente se vier a considerá-la suscetível a acarretar medidas de sanção penal. Nesse caso, não se pode olvidar

[2] Ou em língua inglesa, Financial Action Task Force (FATF) (FATF, 2012).

[3] Por exemplo, o Projeto de Lei n. 3.825, de 2019, de iniciativa do senador Flávio Arns, que visa regulamentar as criptomoedas, tendo como um de seus principais pontos o estabelecimento do Banco Central do Brasil como seu regulador, além de visar ao estabelecimento de órgãos de normatização das negociações de criptomoedas, aprovado em abril de 2022, no Senado Federal, e encaminhado de volta à Câmara dos Deputados (BRASIL, 2022).

dos critérios rígidos da dogmática penal para se estabelecerem com clareza os limites do juízo de reprovação a ser fixado.

Frise-se, também, que no Brasil, não se tem uma definição legal clara sobre o que se entende por criptomoeda, ou criptoativos, uma vez que as instituições regulatórias brasileiras ainda não chegaram a um consenso sobre sua definição. Apenas como exemplo, pode-se citar o Banco Central do Brasil (BCB), que se limita a definir por exclusão o que são as chamadas "moedas virtuais", e que não deveriam ser confundidas com "moeda eletrônica", essa última regulada pela Lei n. 12.865/13[4].

Diante de tais incertezas de definição, neste trabalho se propõe: a (i) esclarecer os contornos básicos da tecnologia *blockchain* e sua aplicação especificamente ao *Bitcoin* (BTC), cujo recorte se justifica por ser o criptoativo de maior valor (IGNACIO, 2021), representativo de dois terços do total dos negócios jurídicos celebrados no mundo envolvendo esse tipo de tecnologia; para além desse propósito, considerando que alguma parte dos negócios envolvendo o Bitcoin pode ter origem ilícita[5], objetiva-se, também, (ii) tecer breves considerações sobre a natureza jurídica do BTC; (iii) avaliar a eventual possibilidade de incidência da conduta de utilização da tecnologia *blockchain* no delito de lavagem de capitais; (iv) examinar possíveis métodos de sua regulação.

Para atingir tais objetivos, com base em análise normativa e revisão bibliográfica, apresentou-se o estudo desses temas nessa ordem, passando-se a expor as noções sobre o *blockchain* e ativos criptografados.

---

[4] Segundo a Lei n. 12.865/2013, art. 6º, VI (BRASIL, 2013), moedas eletrônicas são "recursos armazenados em dispositivo ou sistema eletrônico que permitem ao usuário final efetuar transação de pagamento", sendo, portanto, "um modo de expressão de créditos denominados em reais" - Comunicado n. 31.379 de 16, de 11 de novembro de 2017 do Banco Central do Brasil (BCB, 2017). Enquanto isso, "as chamadas moedas virtuais não são referenciadas em reais ou em outras moedas estabelecidas por governos soberanos" (BCB, 2017). Assim, "não são reguladas, autorizadas ou supervisionadas pelo Banco Central do Brasil (BCB, 2017).

[5] Segundo Ignacio (2021), "Chainalysis aponta que apenas 270 endereços de *blockchain* são responsáveis por 55% da lavagem de dinheiro com criptomoedas".

2. BREVES CONSIDERAÇÕES SOBRE A *BLOCKCHAIN* E ATIVOS CRIPTOGRAFADOS

No fim da década de 1980, mais precisamente em 1988, May (1992), cientista sênior da Intel e considerado um dos membros fundadores do movimento *cypherpunk*, advertiu que "um espectro estava assombrando o mundo moderno". Segundo o autor, esse "espectro" tratava-se da expansão de uma nova forma de anarquia, que ele definiu como "anarquia criptográfica". Na opinião do autor, a Internet e os avanços na ciência de criptografia assimétrica, ou criptografia de chave público-privada (DIFFIE; HELLMAN, 1976, p. 644-654), logo permitiriam que indivíduos e grupos se comunicassem e interagissem uns com os outros de forma cada vez mais privada com a capacidade de "conduzir negócios e negociar contratos eletrônicos sem nunca saber o nome verdadeiro, ou identidade legal, do outro".

De igual modo, o desenvolvimento da tecnologia *blockchain* decorre do citado movimento *cypherpunk* (LÉVY, 2011, p. 47) em reação ao receio de que o emprego da moderna tecnologia informacional resultasse em governos invasivos e na vigilância por parte das grandes corporações (DE FILIPPI; WRIGHT, 2018, p. 18). Nesse contexto, um dos objetivos dos *cypherpunks* era a criação de uma moeda digital descentralizada e relativamente privada.

A *blockchain*, de forma original, permite diferentes aplicações. A primeira delas resultou na criação do BTC, apresentado no artigo de Nakamoto (2020), publicado em 2008. O BTC se baseia na concepção de um banco de dados, criado com a conjugação de outras tecnologias preeexistentes como: mecanismo de consenso, arquitetura de rede *peer-to-peer* e criptografia assimétrica (NAKAMOTO, 2020).

Em síntese, a *blockchain* foi constituída como um banco de dados (DE FILIPPI; WRIGHT, 2018, p. 33) sem servidor central, diferentemente de tecnologias disponíveis anteriormente à sua criação. Referido banco de dados se sustenta em arquitetura de rede *peer-to-peer* (BAMBARA; ALLEN, 2018, p. 3-4), na qual todos os usuários a ela conectados poderiam ter acesso aos seus arquivos e,

mais, também registrá-los. Este último aspecto diferencia a *blockchain* de um banco de dados comum disponível em servidor alocado em nuvem, onde os usuários apenas podem visualizar e alterar dados com a permissão centralizada.

O banco de dados criado pela nova tecnologia é constituído por "blocos encadeados" (tradução literal de *blockchain*) ordenados de forma temporal. O encadeamento entre referidos blocos de dados justifica o nome de batismo da tecnologia, pois efetivamente cada um dos blocos, está intrinsecamente atrelado ao anterior; isto é, cada novo bloco, para manter o sequenciamento temporal definido, deveria fazer referência ao antecedente, o que o autor chamou de *parent block* — ou, em tradução literal, "bloco pai" — por meio do armazenamento do seu *hash* (ANTONOPOULOS, 2014. p. 139).

Com o formato relatado, para a tecnologia *blockchain* gerar os resultados programados independe de terceiros intermediadores — por exemplo, uma instituição financeira. Por estar distribuída de forma descentralizada, a confiança de seu sistema não recai em determinado indivíduo, mas, sim, em algo definitivamente inovador, o protocolo denominado "consenso de Nakamoto" (WERBACH, 2014) ou mecanismo de consenso. Por meio dele, os nós entre os blocos mantêm-se em constante comunicação, o que, por sua vez, garante que as cópias geradas em decorrência dos registros na cadeia de blocos sejam também sincronizadas.

Por fim, e não menos importante, a *blockchain* ainda é transparente e auditável porque qualquer pessoa pode baixá-la e verificar os registros que foram lançados na cadeia de blocos. Com isso, a inovação tecnológica decorrente desse tipo de banco de dados, que se apresenta com difícil falseabilidade dos dados inseridos, quase imutabilidade e alta transparência, acaba facilitando a verificação dos elementos necessários à caracterização de eventual incidência do delito de lavagem de capitais utilizando-se da tecnologia *blockchain*.

No debate sobre a regulação dos criptoativos mencionada, tem-se dito que as características intrínsecas à tecnologia *blockchain*, ao ser usada para a celebração de negócios envolvendo criptoativos,

por permitir suposta anonimidade, por si só, seria indicador de alto risco à prática da lavagem de dinheiro. Todavia, até o estágio em que foi desenvolvida a pesquisa sobre o tema não se pode afirmar com toda certeza haver fundamento dogmático concreto que alicerce tal conclusão.

Para avançar na explicação dos argumentos que conduzem a tal raciocínio, antes se faz necessário tecer algumas adicionais explicações sobre a aplicação da *blockchain* ao BTC.

2.1 *BITCOIN* (BTC)

O BTC, primeira aplicação da *blockchain*, como se afirmou, foi criado visando solucionar problemas de confiança e validação dos meios de pagamento disponíveis no mercado financeiro internacional a fim de que pudesse ser utilizado nas atividades financeiras sem a dependência de intermediadores.

Neste estudo não se tem a pretensão de analisar comparativamente criptomoedas e moedas fiduciárias, mas alguns esclarecimentos são importantes. A moeda fiduciária tem valor por representar contratos baseados na ideia de confiança. Essa confiança estaria relacionada ao valor e ao poder do dinheiro, que há muito decorre de sua oficialidade governamental e centralização (GRUPENMACHER, 2019, p. 50).

O BTC, por outro lado, é objeto constituído por dados lançado em software e que conta com a confiança do mercado para admiti-lo como suscetível à avaliação econômica, o que pode explicar a denominação "espécie de criptoativo". Esse objeto foi criado com base em mecanismos distintos, a saber: (i) a tecnologia disponível em meio digital[6]; (ii) vinculação ao que nas ciências da informática se chama

[6] *The concept of decentralizes currency [...] has been around for decades [...] The anonymous e-cash protocols of the 1980s and 1990s were mostly reliant on a cryptographic primitive known as Chaumian blinding (after its developer, David Chaum). Chaumian bliding provided these new currencies with high degrees of privacy, but their underlying protocols largely failed to gain traction because of their reliance on a centralized intermediary. In 1988, Wei Dai's b-money became the first proposal to introduce the idea of creating money through solving computational puzzles as well as decentralized consensus, but the proposal was scant*

"protocolo", ou seja, um sistema de comunicação que funciona por meio da internet;[7] (iii) sua existência depende de um *software* de código aberto, disponível para qualquer pessoa, gratuitamente (NAKAMOTO, 2022); (iv) suaprincipal funcionalidade é interligar pessoas em rede — nesse caso do BTC, com o objetivo de realizar pagamentos *online* e de forma descentralizada, por meio da qual os usuários gerenciam a criação dos objetos e sua circulação, sem precisar de intermediários ou autoridade central.

A estrutura do BTC, como se pode ver, baseia-se na tecnologia de registro descentralizado, a chamada *blockchain*, em que todos os usuários do sistema mantêm registros próprios de cadeia por blocos, arquivando-se eventuais modificações em ordem cronológica dentro de uma verdadeira corrente, ou seja, tanto da criação do BTC, como da transferência de sua titularidade.

Os novos registros na cadeia são realizados por escritores (*writers*), sendo sempre validadas e auditadas pelos chamados leitores (*readers*). Essa operação de inscrição e conferência é realizada por meio de cálculos matemáticos, sendo que a própria arquitetura descentralizada da cadeia e o processo existente de mineração evitam

---

on details as hot to decentralized consensus could actually be implemented. [...] As we all know, the blockchain concept was implemented as a core component of the digital currency Bitcoin. (FELIPPI; WRIGHT, 2018, p. 15). O conceito de moeda descentralizada [...] existe há décadas [...] Os protocolos anônimos de e-cash das décadas de 1980 e 1990 dependiam principalmente de uma primitiva criptográfica conhecida como cegueira chaumiana (depois de seu desenvolvedor, David Chaum). Chaumian forneceu a essas novas moedas altos graus de privacidade, mas seus protocolos subjacentes falharam em ganhar força por causa de sua dependência de um intermediário centralizado. Em 1988, o b-money de Wei Dai se tornou a primeira proposta a introduzir a ideia de criar dinheiro por meio da resolução de quebra-cabeças computacionais, bem como consenso descentralizado, mas a proposta era escassa em detalhes, pois o consenso descentralizado poderia realmente ser implementado. [...] Como todos sabemos, o conceito de blockchain foi aplicado como um componente central da moeda digital Bitcoin. (tradução nossa).

[7] Protocolo é um conjunto padronizado de regras que especifica o formato, a sincronização, o sequenciamento e a verificação de erros em comunicação de dados. Dois computadores devem utilizar o mesmo protocolo para poderem trocar informações. O protocolo básico utilizado na internet é o TCP/IP (CARAVINA, 2017. p. 53.314).

o monopólio computacional e garantem que sempre existam *readers* dispostos a competir pela validação das transações (BASTIAAN, 2022).

Além da estrutura de inscrição e validação constante, a *blockchain* funciona em sistema de assinatura por *hash,* uma função matemática que identifica o registro e evita a cópia da assinatura. Para garantir essa segurança, as assinaturas se amoldam a um sistema de correspondência em chave pública e privada, sendo que a assinatura somente existe por meio da aplicabilidade da função matemática, que leva em conta as chaves públicas e privadas.

Nesse contexto, a invenção do BTC é considerada revolucionária porque, pela primeira vez, o problema do "gasto duplo" foi solucionado sem necessidade de um intermediário confiável (BRITO; CASTILLO, 2016, p. 84), eis que a *blockchain* é o único meio de registrar e transferir BTC (TSUKERMAN 2015, p. 1.127-1.169).

Compreendidos mais alguns contornos sobre o funcionamento do BTC no sistema em que é aplicado a tecnologia *blockchain,* desenvolve-se abordagem que visa verificar a possibilidade de utilização de ambas em práticas que se enquadrariam em tipo previsto na Lei n. 9.613, de 3 de março de 1998 (BRASIL, 1998), mais conhecida como "Lei de Lavagem de Capitais".

3. APROXIMAÇÃO ENTRE A LEI DE LAVAGEM DE CAPITAIS E O *BITCOIN*

Conforme observado, as características da circulação de objetos avaliáveis economicamente[8] que foram criados em sistemas em que se adota a tecnologia *blockchain* levam a admitir que a simples celebração de negócios envolvendo *Bitcoins,* por permitirem a suposta anonimidade, são propícios à realização de condutas relacionadas à ocultação ou à dissimulação de valores de origem ilícita, ou que ao menos, em tese, preencheriam os elementos normativos descritos no tipo penal que caracteriza a lavagem criminosa de capitais.

[8] Daqui em diante, simplesmente chamado de "ativo ou criptoativo".

São exemplos de defensores desse entendimento, o FATF, a Autoridade Bancária Europeia [Europäischen Bankenaufsicht (EBA)], o Banco Central Europeu e União Europeia (ESTELITA, 2022) para os quais os elementos normativos que caracterizam o tipo penal correspondente ao delito de lavagem de capitais seria facilitado e potencializado pela a) descentralização, b) pseudoanonimidade e c) globalidade (GRZYWOTZ, 2019), características inerentes ao BTC.

No que se refere à descentralização da tecnologia, argumenta-se que, na falta de instância gerenciadora central, não haveria um agente que pudesse examinar negócios suspeitos e reportá-los. Desse modo, a descentralização, vantagem operacional da tecnologia, acabaria por se tornar obstáculo e eventual ofensa à administração da justiça. Em caso de investigação sobre possíveis ilícitos, a única instância à qual se poderia recorrer seria representada por intermediários, ou seja, as *exchanges*.

Quanto "pseudoanonimidade" vale dizer que, ao contrário do que se pode pensar, os negócios celebrados com BTCs não são absolutamente anônimos, embora garantam certo grau de privacidade que acaba sendo relevante em termos de persecução penal da lavagem de capitais. Para se abrir uma "conta", a pessoa não necessariamente precisa se identificar; basta o acesso à internet para que se possa gerar um par de chaves e negociar um BTC. Além disso, uma mesma pessoa pode ter diversos endereços de BTCs, o que agregaria mais anonimidade às transações (GRZYWOTZ, 2019, p. 98).

Essa argumentação parece não se sustentar, pois, como explicado, o fluxo do registro de negócios envolvendo BTCs resta armazenado no banco de dados da tecnologia *blockchain*, o que permite rastreio e transparência do histórico de transações com os BTCs. A atribuição de identidade aos endereços de acesso aos BTCs só pode ser feita por um terceiro (uma *exchange*, por exemplo), já que o código não contém ou comporta os dados pessoais do titular do endereço (GRZYWOTZ, 2019, p. 99). É isso que explica que os atuais esforços de regulação do setor, sob o ponto de vista da prevenção de lavagem,

dirijam-se especialmente às *exchanges*, exigindo que tomem medidas de identificação dos usuários — *know your customer* (KYC).

Por fim, a característica relativa à "globalidade" permitiria a prática de crimes pelo fato de as transações poderem ser realizadas globalmente sem nenhum obstáculo, bastando o acesso à internet e a um titular de BTC, o que permitiria sua troca por moedas estatais, sem intermediários e sem instâncias de controle, o que tornaria esse ambiente propício para aqueles que pretendem lavar dinheiro nas tradicionais fases da lavagem de capitais: colocação, dissimulação ou transformação e integração (GRZYWOTZ, 2019, p. 100).

As ações de ocultação e dissimulação poderiam ser facilitadas diante da possibilidade de a mesma pessoa poder gerar infinitas chaves públicas, mudando o endereço dos BTCs sem perder o controle sobre eles. Ou também porque é possível usar endereços de BTCs sob a titularidade de terceiros, inclusive agentes financeiros. Em qualquer desses casos, porém, o caminho e o rastro das transações seriam facilmente identificáveis, dada a transparência do *blockchain*. A identidade dos usuários, ou seja, dos titulares dos endereços de BTCs, contudo, não é passível de conhecimento apenas com base em dados disponíveis no sistema (GRZYWOTZ, 2019, p. 104). É exatamente essa mistura entre alta rastreabilidade e não identificação do titular do endereço que permite admitir uma pseudoanonimidade, e não uma anonimidade total (ESTELITA, 2022).

As formas mais complexas de dissimulação ou transformação envolvem os chamados *mixing-services* (serviços de mistura ou mescla), cuja função é justamente apagar o rastro dos BTCs dentro do *blockchain*, ou seja, romper com a transparência inerente ao sistema.

O *mixing* pode ser feito por meio de serviços de carteiras (*web-wallets*), nos quais o controle sobre a chave privada não fica com o usuário, mas, sim, com o prestador de serviço. Tal qual em um banco, que gere os valores depositados pelos clientes, os quais, consequentemente, têm contra ele apenas uma pretensão de pagamento das cédulas depositadas, e não diretamente, direito a esta ou àquela cédula, assim funcionam esses serviços de *web-wallet*.

Os BTCs custodiados por esses provedores de serviços não necessariamente serão os mesmos que serão pagos ao usuário. Por isso, as *web-wallets* podem ser usadas para fazer o *mixing*. A diferença no caso do uso de *web-wallets* é que há uma espécie de autoridade central (o provedor do serviço) que tem acesso a todas as informações quanto às transações registradas na cadeia de blocos e que poderá — se o desejar ou se for a isso obrigada — implementar medidas de identificação de cada usuário (KYC), o que diminuirá o grau de anonimidade, permitindo, ainda, a implementação de medidas de supervisão antilavagem (GRZYWOTZ, 2019, p. 104-105).

No Brasil, a Instrução Normativa RFB n. 1888/2019 (BRASIL, 2019) passou a exigir a identificação dos usuários de *exchanges* de criptoativos, todavia, a regulação tem apenas fins tributários e não atende ao objetivo de prevenção contra a lavagem ilegal de capitais, como se demonstrará no item a seguir.

Há, ainda, serviços de *mixing* especializados, cuja função é criar uma camada a mais de encobrimento entre o remetente e o receptor de BTCs. Cada usuário remete uma quantidade de moedas virtuais para o *mixer* e designa um ou mais endereços (geralmente novos) nos quais quer receber a mesma quantia, descontado o preço cobrado pelo serviço de mescla. Os ativos poderiam, ainda, ser fracionados em diversas pequenas transações,[9] usando diversos provedores de *mixing* em operações sucessivas.

Diante dos pontos de alerta aqui delineados e buscando, talvez, uma solução regulatória que coadune o avanço da tecnologia sem interpretações precipitadas com relação à eventual repressão penal, sugere-se avaliar métodos de regulação alternativos à sanção de modo a evitar a prática de ilícitos, bem como permitir ao regulado autorregular-se e trazer ao regulador melhor conhecimento a seu respeito, tal como se pode ser feito nos ambientes de testes regulatórios (*sandboxes*), exposto adiante.

[9] Cf. vídeo explicativo do BestMixer (HOW..., 2018). Esse serviço foi fechado pela Interpol em maio de 2019 (EU..., 2019).

4. NOÇÕES DE AUTORREGULAÇÃO NA LEI DE LAVAGEM DE CAPITAIS

A autorregulação, segundo Nieto Martín (2019 p. 40 *et seq*), não é outra coisa senão a autoimposição voluntária de padrões de conduta por parte de organizações empresariais. Dentre as diversas variações de autorregulação, a que nos interessa aqui é a chamada "autorregulação regulada", na qual o Estado estabelece um marco geral, ou seja, constrói metanormas a fim de regular as normas internas das empresas.

A própria Lei n. 9.613 de 1998 (BRASIL, 1998), em seus nos arts. 9º, 10 e 11, prevê essa possibilidade de autorregulação, eis que, além de tipificar como crime as supracitadas condutas, para tentar inibir a sua prática, vai além da intervenção penal e estabelece a exigência de contribuição de particulares com o cumprimento de deveres de ordem administrativa que servem para prevenir a lavagem.

A noção de eficiência existente no modelo de Administração Pública do século XXI acaba abrangendo a atuação dos regulados, deles exigindo a autoimposição voluntária de padrões de conduta, ainda mais porque a lavagem de capitais não é fácil de ser combatida, sendo necessário ampliar o controle estatal com a participação dos particulares, alargando, desse modo, a concepção de eficiência do estado regulador[10].

Com essa ideia, o Estado contemporâneo tem justificado a criação de deveres para os particulares visando à prevenção contra a lavagem e, em especial, valendo-se do fato de que esse é um delito que ocorre em grande parte no Sistema Financeiro. Este, por sua vez, é controlado por diversas entidades da Administração Pública que se destinam a regular os serviços bancários e financeiros altamente dotados de função pública. Tanto é que, ao alterar a Lei n. 9.613 de 1998 (BRASIL, 1998), a Lei n. 12.683 de 2012 (BRASIL, 2012) veio fortalecer a regulação administrativa de setores sensíveis à lavagem de dinheiro,

[10] Cf. art. 174 da Constituição da República Federativa do Brasil (BRASIL, 1988).

uma vez que ampliou o rol de entidades e pessoas sujeitas aos deveres administrativos e de condutas preventivas a serem adotadas por elas.

Com a imposição de autorregulação o Estado espera que (i) os empresários criem mecanismos de controle para prevenir em seus estabelecimentos atos indesejados como a lavagem de dinheiro, (ii) seja munido de informações que, ao serem processadas, podem evitar a prática da infração. Como incentivo, o Estado pode atribuir vantagens aos regulados que cumpram os deveres e os procedimentos, ainda que sejam surpreendidos com a ocorrência de infrações cometidas por seus colaboradores ou clientes e, por outro lado, pode punir administrativamente os regulados que não cumprirem os procedimentos da lei, em um sistema chamado *carrot and stick*[11].

Ocorre que, no Brasil, os agentes que cumprem a função do Estado no sistema *carrot and stick* da Lei Antilavagem são exatamente os reguladores que controlam a entrada, a permanência e a saída do agente no mercado, com destaque para o BCB, responsável por autorizar a fazer esse controle em relação a bancos, e para o Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF), que atua como a Unidade de Inteligência Financeira (UIF) brasileira responsável por receber, armazenar e sistematizar informações, elaborar relatórios relativos à movimentação de recursos financeiros e contribuir para o combate à lavagem de dinheiro com base em planejamento estratégico, de ações de inteligência e de gestão de dados, além de regular e processar dados relativos aos agentes econômicos submetidos aos deveres da Lei Antilavagem que não estiverem sujeitos à regulação de agência própria.

Saliente-se que, diante dos textos legais elencados, há indelével aceite à possibilidade de autorregulação regulada no sistema jurídico brasileiro. Tal fato não garante ao direito sancionador ausência de problemas, mas apenas reafirma a necessidade de adaptação da dogmática aos novos institutos aqui trabalhados.

[11] Sobre o termo e esse sistema regulatório, cf. LAUFER, 1999, p. 1.343-1.420.

Passa-se, agora, a abordar a estrutura de autorregulação e prevenção da norma antilavagem e analisar, de acordo com as suas premissas, eventuais métodos regulatórios mais adequados à tecnologia *blockchain* e ao BTC, de modo a impulsioná-la sem concessão de ilicitudes deliberadas.

4.1 TEORIA DA REGULAÇÃO RESPONSIVA NA LEI ANTILAVAGEM

Publicada há mais de duas décadas, a Teoria da Regulação Responsiva, de Ayres e Braithwaite (1992) e sua pirâmide regulatória influenciaram fortemente o legislador brasileiro na edição da norma antilavagem.

De acordo com essa teoria, o Estado é inapto para, eficazmente, evitar que condutas ilícitas sejam praticadas apenas com a fixação de ameaça punitiva, eis que os fatores que determinam a obediência às regras são plurais. Assim, os autores conceberam um modelo regulatório que se baseia em oferecer a flexibilidade para o regulador lidar com as diferenças de motivação de condutas praticadas pelos regulados, submetendo-os a um rigor variado e a incentivos que combinam técnicas de punição e persuasão.

Tal modelo, aplicável a múltiplos contextos regulatórios, preconiza a necessidade de serem compreendidas a estrutura do mercado regulado e as motivações que levam os sujeitos a adotar um ou outro comportamento e recomenda a utilização, pelo menos em um primeiro momento e para determinados sujeitos, de políticas menos intervencionistas e mais baseadas na interação entre regulador e regulados.

A Teoria da Regulação Responsiva contrapõe-se ao modelo tradicional repressivo, em que a resposta regulatória se dá pela mera subsunção dos fatos à norma regulatória da conduta. Em vez de se limitar a preceitos de comando e controle, impostas unilateralmente e concebidas sem levar em consideração mecanismos de incentivos e desincentivos, o modelo responsivo de regulação se dedica à

compreensão das motivações que levam os sujeitos a adotar um ou outro comportamento, bem como recomenda a utilização de mecanismos autorregulatórios e políticas menos intervencionistas e contundentes e mais baseadas na interação entre regulador e regulados.

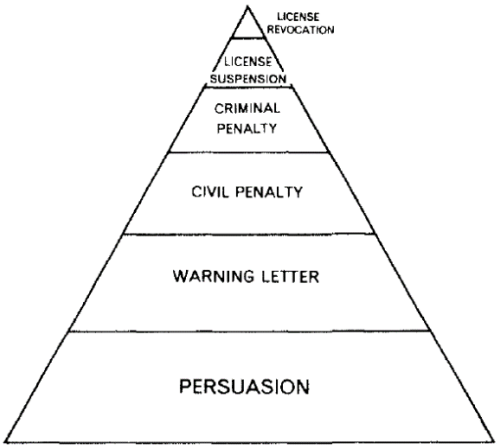
O fundamento central da Teoria da Regulação Responsiva baseia-se na ideia de que os reguladores devem ser responsivos à conduta daqueles que procuram regular, adotando respostas regulatórias adequadas ao comportamento dos regulados. Ao enfrentar o dilema vivido por muitos reguladores sobre quando punir e quando persuadir, o modelo responsivo sugere como estratégia mais efetiva a adoção de uma postura regulatória flexível e dinâmica, ou seja, os reguladores e os instrumentos regulatórios por eles utilizados devem se adaptar às ações dos agentes que pretendem regular. Isso porque o processo de regulação responsiva parte da presunção inicial de que o agente regulado é um "ator virtuoso", que irá cumprir espontaneamente as regras que lhe serão impostas, bastando para tanto que seja conscientizado de seu dever e que tenha capacidade de cumpri-las.

Somente em caso de falha da educação e da persuasão e de outros esforços colaborativos é que se deve supor que o agente regulado é um ator racional que apenas cumprirá o dever se lhe for economicamente racional fazê-lo. Caso os métodos de regulação coercitivos e sancionatórios também não sejam capazes de obter a conformidade, a suposição do regulador sobre o regulado se alterará, pois passará a questionar a própria racionalidade do agente.

Observa-se, portanto, que é a conduta do regulado que determinará se uma resposta regulatória mais ou menos intervencionista se faz necessária.

Por outro lado, o regulador também deve estar preparado e ser apto a escalar a pirâmide regulatória, valendo-se de técnicas mais firmes e dissuasórias de regulação quando não obtiver o comportamento esperado por parte do regulado. Para melhor visualização da teoria, veja-se a representação construída pelos autores em sua obra.

Figura 1 — Exemplo de uma pirâmide regulatória.



Fonte: AYRES; BRAITHWAITE, 1992, p. 35.

Na figura acima, os autores destacam visualmente a escala regulatória, partindo da persuasão, advertência, sanção civil, sanção penal, suspensão da licença e, por fim, da cassação. Essa é a grande arma do modelo responsivo, à qual os autores chamaram *big gun*. A gradação sancionatória progressiva deve ser vista pelos regulados como inevitável, mas também eivada de proporcionalidade.

Ao se debruçar sobre as consequências jurídicas decorrentes da inobservância dos deveres de *compliance*, pode-se observar que o art. 12 da Lei 9.613/1998 prevê que, aos sujeitos obrigados, bem como aos administradores das pessoas jurídicas que deixarem de cumprir os deveres estabelecidos, serão aplicadas sanções, cumulativamente ou não, pelas autoridades competentes[12].

[12] "Art. 12. [...] I - advertência; II - multa pecuniária variável não superior: a) ao dobro do valor da operação; b) ao dobro do lucro real obtido ou que presumivelmente seria obtido pela realização da operação; ou c) ao valor de R$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais); III - inabilitação temporária, pelo prazo de até dez anos, para o exercício do cargo de administrador das pessoas jurídicas referidas no art. 9º;

Ao se comparar a redação do referido artigo com a Figura 1, é possível confirmar a clara influência da lógica responsiva prevista na lei antilavagem. Este também é o ponto destacado no Relatório Anual de Atividades do Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF) de 2019, na parte em que noticia a adoção do princípio relativo às "medidas pedagógicas escalonáveis"(COAF, 2019).

Apesar do significativo crescimento dos Relatórios de Inteligência Financeira (RIF) — 11.612 de 2020 — e do crescimento substancial de comunicações financeiras enviadas pelos regulados (453.109, no ano de 2020), do número de Processos Administrativos Sancionadores no ano de 2020 (COAF, 2020), arrisca-se afirmar sobre a presença de uma realidade prática de incapacidade operacional da unidade financeira brasileira em promover a escalada regulatória proposta na Teoria da Regulação Responsiva (VIEIRA, 2018). Ainda mais se adicionado o componente relativo ao rápido avanço tecnológico, corre-se o risco de completa ineficácia do regulador ao se deparar, por exemplo, com tecnologias como *blockchain, bitcoin, tokens, criptoexchanges,* dentre outras relacionadas ao mundo cripto.

Diante dessa inferência, sugere-se, no tópico seguinte, a adoção do método correspondente ao *sandbox* regulatório de forma setorizada para o controle estatal dessas tecnologias.

IV - cassação ou suspensão da autorização para o exercício de atividade, operação ou funcionamento. § 1º A pena de advertência será aplicada por irregularidade no cumprimento das instruções referidas nos incisos I e II do art. 10. § 2º A multa será aplicada sempre que as pessoas referidas no art. 9º, por culpa ou dolo: I - deixarem de sanar as irregularidades objeto de advertência, no prazo assinalado pela autoridade competente; II - não cumprirem o disposto nos incisos I a IV do art. 10; III - deixarem de atender, no prazo estabelecido, a requisição formulada nos termos do inciso V do art. 10; IV - descumprirem a vedação ou deixarem de fazer a comunicação a que se refere o art. 11. § 3º A inabilitação temporária será aplicada quando forem verificadas infrações graves quanto ao cumprimento das obrigações constantes desta Lei ou quando ocorrer reincidência específica, devidamente caracterizada em transgressões anteriormente punidas com multa. § 4º A cassação da autorização será aplicada nos casos de reincidência específica de infrações anteriormente punidas com a pena prevista no inciso III do caput deste artigo" (BRASIL, 1998).

4.2 *SANDBOX* REGULATÓRIO

O progresso em termos tecnológicos não flui em ordem linear, mas, sim, exponencial, a qual o raciocínio humano é incapaz de aprender, segundo alguns estudos[13], sendo que o direito e a regulação buscam controlar novas questões trazidas pela inovação até então desconhecidas pelo regulador, tornando desafiadora a decisão de regular ou não o desconhecido.

Tecnologias disruptivas têm como características, justamente, o rompimento de paradigmas e a criação de novos cenários até então inexistentes, como é o caso da *blockchain*. Assim, parece ser premente, nesse caso, a adoção de metodologia que possa ser observada pelo estado regulador de modo a não se limitar desenvolver um debate apenas fundado na dicotomia liberal x protecionista.

O Brasil tem experimentado um método que parece estimular a inovação e a diversidade de modelos de negócios, ao mesmo tempo em que assegura a higidez do Sistema Financeiro Nacional: o *sandbox* regulatório, como destaca a chefe-adjunta do Departamento de Regulação do Sistema Financeiro (Denor), Paula Ester Leitão[14].

O *Sandbox* Regulatório foi adotado em 15 de maio de 2020 pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por meio da Instrução CVM n. 626/2020 (CVM, 2020) e em 26 de outubro de 2020 pelo BCB, por meio da edição da Resolução BCB n. 29/2020 (BCB, 2020a) e da Resolução CMN n. 4.865/2020 (BRASIL, 2020), que regulamentam o funcionamento do "Ambiente Controlado de Testes para Inovações Financeiras e de Pagamento", também conhecido como "*Sandbox* Regulatório").

Na mesma linha, a CVM publicou, em 15 de maio de 2020, a Instrução CVM n. 626 (CVM, 2020), que dispõe sobre as regras para constituição e funcionamento de ambiente regulatório experimental (*sandbox* regulatório) e já realizou seu primeiro ciclo de testes. Em

[13] Para mais informações a respeito de progresso exponencial e Lei de Moore, cf. FERREIRA, 2018.

[14] "Banco Central monta grupo para acompanhar o surgimento de empresas de tecnologia que podem revolucionar o sistema financeiro" (MORAES, 2016).

15 de dezembro de 2020, o BCB, via Resolução BCB n. 50/2020 (BCB, 2020b), estabeleceu o procedimento para acesso ao primeiro Ciclo de Testes no Sistema Financeiro Nacional e no Sistema de Pagamentos Brasileiro.

De acordo com essas autarquias, a utilização do *sandbox* é benéfica para os empresários porque facilita a captação de recursos e a busca por financiamento. Isso porque indicam ao mercado que elas já possuem, em certa medida, aprovação e confiança do regulador. As empresas são desenvolvidas em espaço controlado, nos quais se podem realizar testes necessários para o desenvolvimento do negócio, sem qualquer receio ou sem estarem expostas a riscos de fiscalização e penalização pelos reguladores — uma vez que é um espaço de risco controlado, pode-se testar o modelo de negócio com mais segurança.

Na outra ponta, o *sandbox* também é bom para o regulador, que tem tempo para compreender o negócio, suas peculiaridades, ver se é o caso de permitir a prestação do serviço e dispensar autorização, além de conseguir compreender os reais riscos envolvidos. Ou seja, a autoridade em questão está exposta a menos problemas de assimetria informacional ou desconhecimento da atividade, portanto, conseguirá permitir o desenvolvimento de mais atividades inovadoras sem receio do que apresentam hoje em relação à inovação (CVM, 2020).

Em suma, o *sandbox* se baseia na ideia de formalização de uma autorização provisória, com duração limitada e conferida individualmente a cada iniciativa. Essa autorização deve ser concedida mediante aprovação em um processo seletivo para estabelecer termos e condições desse *sandbox*, considerando o estágio de desenvolvimento da empresa e o tipo de teste a ser realizado. Os participantes poderão ter dispensa regulatórias específicas, além de serem monitorados pelas autoridades selecionadas em ambiente de testes com risco controlado. Ao final do projeto, as empresas terão a possibilidade de buscar dispensa, autorização ou registro definitivo.

Trata-se, portanto, de ambiente de testes e controle, mas em nenhuma perspectiva de inobservância às regras de prevenção à lavagem de capitais como disposto no art. 6º, inciso II, da Resolução

BCB n. 50/2020 (BCB, 2020b) que, "em relação às atividades executadas no projeto inovador sujeito às regras do *Sandbox* Regulatório, o participante deve cumprir exclusivamente: as regras de prevenção à lavagem de dinheiro e de combate ao financiamento do terrorismo, conforme a regulamentação em vigor".

O *Sandbox* Regulatório pode ser inteligente solução para o atual momento, estabelecendo uma relação harmônica entre *compliance* e disrupção. Além disso, os futuros postulantes a participar da ação capitaneada pelo Banco Central e reforçada pela CVM terão de se adequar a alguns requisitos, tais como observação às estritas regras de prevenção à lavagem de dinheiro e de combate ao financiamento do terrorismo.

A ideia do modelo de *Sandbox* se fortalece como "meio termo desejável" a fim de se mitigarem os riscos e prejuízos de novas tecnologias, propondo que estratégias semelhantes sejam adotadas por outros mercados regulados ao abordarem a tecnologia *blockchain*, em vez de se pensar em uma regulação genérica e específica para essa tecnologia.

5. CONCLUSÃO

Cada dia mais percebem-se os reflexos causados pelas novas tecnologias no sistema jurídico e no cotidiano dos profissionais e operadores do direito, sempre requerendo atualização e contínuo estudo sobre os mais variados temas que ligam estas duas grandes áreas: direito e tecnologia. A tecnologia *blockchain* certamente revolucionará o Sistema Financeiro, principalmente no que tange a garantir a segurança e a veracidade das informações. Caso seja usada para o bem, trará desburocratização de tarefas, garantindo confiabilidade aos negócios com menor custo.

Ativos criptografados em *blockchain*, como o BTC, têm, como demonstrado, características essenciais (descentralização, pseudoanonimidade e globalidade), que em primeira análise confirmariam as ações executórias do tipo penal (ocultação e

dissimulação) e, por conseguinte, facilitariam a consumação do delito. No entanto, o fato, por si só, não deve levar o regulador a um método de regulação baseado em sanção, como se observa dos projetos de lei pátrios até então apresentados.

Compreender esse novo momento é crucial para encarar os desafios que ativos criptografados e a *blockchain* para se definir seu marco regulatório. A dificuldade de rastrear e, principalmente, atrelar negócios envolvendo BTCs a seus reais titulares, apesar de muito debatida no meio acadêmico internacional, parece ainda não ter sido objeto de detida pesquisa no Brasil. Certamente, considerando-se o nível de transnacionalidade permitida pelo ambiente virtual, os órgãos de fiscalização internacionais devem se propor a manter constantes comunicações e informações de negócios que possam ser consideradas suspeitas.

Por fim, sugere-se que o regulador evite pautar a regulação da tecnologia *blockchain* guiando-se, como dito, exclusivamente por regulação sancionadora, o que acarretaria indevido processo de criminalização das condutas que dela se utiliza, impedindo seu progresso e fomentando, por seleção adaptativa, "problemas" ainda maiores. Assim, sugere-se como método de regulação coerente com o de novas tecnologias a criação de *sandboxes* regulatório. Pela experiência adotada pelo BCB e pela CVM, parece ser a forma mais adequada para se observar e fomentar o desenvolvimento das aplicações em *blockchain,* sem que haja maiores prejuízos aos interesses tutelados pelo Poder Público. Por meio dessa técnica seria possível equilibrar o incentivo à inovação - tão importante para conferir comodidade e conveniência aos usuários, bem como para propiciar o desenvolvimento econômico do país - e a observância do interesse público.

REFERÊNCIAS

ADÁN NIETO, MARTÍN. *Manual de cumprimento normativo e responsabilidade penal das pessoas jurídicas.* 2. ed. São Paulo: Tirant Lo Blanch, 2019.

ANJOS, Alexandre Bispo dos; SILVA Jacqueline Oliveira. *Bitcoin como objeto material do crime de lavagem de dinheiro*. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/dePeso/16,MI213187,41046-Bitcoin+-como+objeto+material+do+crime+de+lavagem+de+dinheiro->. Acesso em: 26 jun. 2022.

ANTONOPOULOS, Andreas M. *The internet of money.* New York: Merkle Bloom LLC, 2017.

AYRES, I.; BRAITHWAITE, J. *Responsive regulation*: transcending the deregulation debate. New York: Oxford University Press, 1992. Disponível em: <http://johnbraithwaite.com/wp-content/uploads/2016/06/Responsive-Regulation-Transce.pdf>. Acesso em: 26 jun. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). *Comunicado n. 31.379, de 16 de novembro de 2017*. Alerta sobre os riscos decorrentes de operações de guarda e negociação das denominadas moedas virtuais. Banco Central de Brasil, Brasília, 16 nov. 2017. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Comunicado&numero=31379>. Acesso em: 26 jun. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução BCB n. 29, de 26 de outubro de 2020. Estabelece as diretrizes para funcionamento do Ambiente Controlado de Testes para Inovações Financeiras e de Pagamento (Sandbox Regulatório) e as condições para o fornecimento de produtos e serviços no contexto desse ambiente no âmbito do Sistema Financeiro Nacional e do Sistema de Pagamentos Brasileiro. *Diário Oficial da União*, Brasília, 27 out. 2020a. Disponível em: <https://

www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=29> Acesso em: 10 jul. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução BCB n. 50, de 16 de dezembro de 2020. Dispõe sobre os requisitos para instauração e execução pelo Banco Central do Brasil do Ambiente Controlado de Testes para Inovações Financeiras e de Pagamento (Sandbox Regulatório) - Ciclo 1, bem como sobre os procedimentos e requisitos aplicáveis à classificação e à autorização para participação nesse ambiente. *Diário Oficial da União*, Brasília, 17 dez, 2020b. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=50> Acesso em: 10 jul. 2022.

BARROS, Marco Antonio de. *Lavagem de capitais e obrigações civis correlatas*. São Paulo: RT, 2014.

BITENCOURT NETO, Eurico. Transformações do estado e a administração pública no século XXI. *Revista de Investigações Constitucionais*, Curitiba, v. 4, p. 207-225, 2017.

BORTOLINI, Rafael. Como funciona o *blockchain* em 4 passos. *Smlblog*. Disponível em: <http://blog.smlbrasil.com.br/2017/05/12/como-funciona-o-blockchain-em-quatro-passos/>. Acesso em: 28 mar. 2022.

BOTTINI, Pierpaolo Cruz; BADARÓ, Gustavo Henrique. *Lavagem de dinheiro*: aspectos penais e processuais penais: comentários à Lei 9.613/1998, com as alterações da Lei 12.683/2012. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2016.

BOTTKE, Wilfried. Mercado, criminalidad organizada blanqueo de dinero en Alemania. *Revista Penal*, n. 2, p. 4, 1998.

BRAGA, Juliana Toralles dos Santos. Histórico da evolução do "processo antilavagem de dinheiro" no mundo. *Âmbito Jurídico*. 2010. Disponível em: <http://www.ambitojuridico.com.br/site/index.

php?n_link=revista_artigos_leitura&artigo_id=8426>. Acesso em: 22 jun. 2022.

BRASIL. Constituição (1988). Constituição da República Federativa do Brasil. Texto constitucional de 5 de outubro de 1988 com as alterações adotadas por emendas constitucionais de revisão. *Diário Oficial da União,* Brasília, 5 out. 1988a. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/ConstituicaoCompilado.htm>. Acesso em: 26 jun. 2022.

BRASIL. Lei n. 12.865, de 9 de outubro de 2013. Autoriza o pagamento de subvenção econômica aos produtores da safra 2011/2012 de cana-de-açúcar e de etanol que especifica e o financiamento da renovação e implantação de canaviais com equalização da taxa de juros; dispõe sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB). [...]. Brasil. *Diário Oficial da União,* Brasília, 10 out. 2013. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12865.htm>. Acesso em: 26 jun. 2022.

BRASIL. Lei n. 9.613, de 3 de março de 1998. Dispõe sobre os crimes de "lavagem" ou ocultação de bens, direitos e valores; a prevenção da utilização do sistema financeiro para os ilícitos previstos nesta Lei; cria o Conselho de Controle de Atividades Financeiras - COAF, e dá outras providências. *Diário Oficial da União,* Brasília, 4 mar. 1998. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9613.htm>. Acesso em: 26 jun. 2022.

BRASIL. Ministério da Economia. Banco Central do Brasil. Resolução CMN n. 4.865, de 26 de outubro de 2020. Estabelece as diretrizes para funcionamento do Ambiente Controlado de Testes para Inovações Financeiras e de Pagamento (Sandbox Regulatório) e as condições para o fornecimento de produtos e serviços no contexto desse ambiente no âmbito do Sistema Financeiro Nacional. *Diário Oficial da União*. Brasília, 27 out. 2020. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/

dou/-/resolucao-cmn-n-4.865-de-26-de-outubro-de-2020-285019649>. Acesso em: 26 jun. 2022.

BRASIL. Ministério Público Federal. *Orientação n. 47*: orienta acerca da utilização dos Relatórios de Inteligência Financeira (RIFs) resultantes da interação prévia entre o COAF e o Grupo de Egmont. 5 set. 2022. Disponível em: <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/pdfs/FATF-40-Rec-2012-Portuguese-GAFISUD.pdf>. Acesso em: 19 out. 2022.

BRASIL. Receita Federal. Instrução Normativa RFB n. 1.888, de 3 de maio de 2019. Institui e disciplina a obrigatoriedade de prestação de informações relativas às operações realizadas com criptoativos à Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil (RFB). *Diário Oficial da União*, Brasília, 7 maio 2019 Disponível em: <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?visao=anotado&idAto=100592>. Acesso em: 10 jul. 2022.

BRASIL. Senado Federal. Projeto de Lei n. 3.825, de 2019. Disciplina os serviços referentes a operações realizadas com criptoativos em plataformas eletrônicas de negociação. Di*ário do Senado Federal (DSF)*, Brasília 26 abr. 2022. Disponível em: <https://www.congressonacional.leg.br/materias/materias-bicamerais/-/ver/pl-3825-2019>. Acesso em: 4 jun. 2022.

BRITO, Jerry; CASTILLO, Andrea. *Bitcoin*: a primer for policymakers: Mercatus Center, 2016.

CALLEGARI, André Luís. *Direito penal econômico e lavagem de dinheiro*: aspectos criminológicos. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2003.

CARAVINA, Adriano. *Bitcoin e altcoins*: fácil, prático e completo. 24 jan. 2017. Ebook.

CARLI, Carla Veríssimo de. *Dos crimes*: aspectos objetivos. *In*: _____(Org.). *Lavagem de dinheiro*: prevenção e controle penal. Porto Alegre: Verbo Jurídico, 2013.

CERVINI, Raúl; OLIVEIRA, William Terra de; GOMES, Luiz Flávio. *Lei de lavagem de capitais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1998.

COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS (CVM*). Instrução CVM n. 626, de 15 de maio de 2020*. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst626.html> Acesso em: 10 jul. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Criptoativos.* maio 2018. Série Alertas. Disponível em: <https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Alertas/alerta_CVM_CRIPTOATIVOS_10052018.pdf>. Acesso em: 31 maio 2022.

CONSELHO DE CONTROLE DE ATIVIDADES FINANCEIRAS (COAF) *Relatório de Atividades 2019.* Disponível em <https://tiagosouza.com/wp-content/uploads/2020/08/relatorio-de-atividades-coaf-2019.pdf> Acesso em: 10 fev. 2022.

CONSELHO DE CONTROLE DE ATIVIDADES FINANCEIRAS (COAF) *Relatório de Atividades 2020*. Disponível em: <https://www.gov.br/coaf/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/publicacoes-do-coaf-1/relatorio-de-atividades-2020-publicado-20210303.pdf> Acesso em: 15 jul. 2022.

CONSELHO DE CONTROLE DE ATIVIDADES FINANCEIRAS (COAF). *Lavagem de dinheiro*: um problema mundial. 2 set. 2015. Disponível em: <http://www.coaf.fazenda.gov.br/menu/pld-ft/publicacoes/cartilha.pdf/view>. Acesso em: 2 jun. 2022.

CORDERO, Isidoro Blanco. *El delito de blanqueo de capitales*. Navarra/Cizur Menor, Espanha: Thomson Reuters Aranzadi, 2015.

DIRECTIVA (UE) 2015/849 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de maio de 2015, relativa à prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais ou de financiamento do terrorismo, que altera o Regulamento (UE) n. 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, e que revoga a Directiva 2005/60/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e a Directiva 2006/70/CE da Comissão (Texto relevante para efeitos do EEE). *Jornal Oficial da União Europeia*. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32015L0849>. Acesso em: 17 jun. 2022.

ESTELITA, Heloisa. Criptomoedas e lavagem de dinheiro. *Revista Direito GV*, São Paulo, v. 16, p. 01-13, 2020. Disponível em: <https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S-1808-24322020000100500#aff1> Acesso em: 27 jun. 2022.

EU authorities shut down bitcoin transaction mixer. 2019. Disponível em: <https://www.coindesk.com/markets/2019/05/22/eu-authorities-shut-down-bitcoin-transaction-mixer/>. Acesso em: 27 jun. 2022.

FATF/GAFI. *The forty recommendations*. 20 jun. 2003. Disponível em: <http://www.fatfgafi.org/media/fatf/documents/recommendations/pdfs/FATF%20Recommendations%202003.pdf>. Acesso em: 11 jun. 2022.

FEATHERSTONE, Mike; BURROWS, Roger (Ed.). *Cyberspace/cyberbodies/cyberpunk*: cultures of technological embodiment. New York: Sage, 1996.

FILIPPETTO, Rogério. *Lavagem de dinheiro: crime econômico da pós-modernidade*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2011.

FINANCIAL ACTION TASK FORCE (FATF) (2020), *Money laundering and terrorist financing red flag indicators associated with virtual assets,* Paris, France, 2020. Disponível em: www.fatf-gafi.org/publications/

fatfrecommendations/documents/Virtual-Assets-Red-Flag-Indicators.html. Acesso em: 5 de mar. 2022.

FINANCIAL ACTION TASK FORCE (FATF). *The FATF recommendations*. 2012. Disponível em: <https://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/recommendations/pdfs/FATF%20Recommendations%202012.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2022.

FRAUD enforcement and recovery act of 2009 (FERA). *Public Law*, n. 111-121, 20 maio 2009.Disponível em: <https://www.congress.gov/111/crpt/srpt10/CRPT-111srpt10.pdf>. Acesso em: 16 jun. 2022.

GRUPENMACHER, Giovana T. *As plataformas de negociação de criptoativos*: uma análise comparativa com as atividades das corretoras e da Bolsa sob a perspectiva da proteção do investidor e da prevenção à lavagem de dinheiro. 2019. 219 f. Dissertação (Mestrado em Direito e Desenvolvimento) - Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2019. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/27595/grupenmacher_giovana_treiger._as_plataformas_de_negociacao_de_criptoativos_BIBLIOTECA.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 10 jul. 2022.

GRZYWOTZ, Johanna. *Virtuelle Kryptowährungen und Geldwäsche*. Berlin: Duncker & Humblot, 2019.

HOW to use bitcoin mixer BestMixer.IO (EN). Vídeo. Duração: 3:16 26 jun. de 2018. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=UxCezLbVT-w>. Acesso em: 10 jun. 2022.

IGNACIO Bruno. *Lavagem de dinheiro em criptomoeda é concentrada em 270 endereços.* 17 fev. 2021. Disponível em: <https://tecnoblog.net/413169/lavagem-de-dinheiro-em-criptomoeda-e-concentrada-em--270-enderecos/>. Acesso em: 10 jul.2022.

MERKLE, Ralph C. DAOs, democracy and governance. *Cryonics Magazine*, jul./ago. v. 37, n. 4, p. 28-40, 2016. Alcor. Disponível em:

<www.alcor.org. https://alcor.org/cryonics/Cryonics2016-4.pdf#page=28>. Acesso em: 27 jun. 2022.

MIRANDA, Lucas; VIANNA, Túlio. Bitcoin e lavagem de dinheiro: como as criptomoedas podem revolucionar o crime de lavagem de dinheiro. *Revista Brasileira de Ciências Criminais,* São Paulo, n. 163, p. 265-310, 2020

MORAES, Maurício. *De olho nas fintechs*: Banco Central monta grupo para acompanhar o surgimento de empresas de tecnologia que podem revolucionar o sistema financeiro. 29 nov. 2016. Disponível em <https://noomis.febraban.org.br/temas/fintechs-e-startups/de-olho--nas-fintechs> Acesso em: 10 jul. 2022.

NAKAMOTO, Satoshi. *Bitcoin*: A peer-to-peer electronic cash system. 11 mar. 2020. Disponível em: <https://www.klausnordby.com/bitcoin/Bitcoin_Whitepaper_Document_HD.pdf>. Acesso em: 23 mar. 2021.

OGUNBADEWA, Ajibola. *The bitcoin virtual currency*: a safe haven for money launderers? 4 set. 2013. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2402632>. Acesso em: 8 jun. 2022.

PALMA, Juliana Bonacorsi de. *Atuação administrativa consensual*: estudo dos acordos substitutivos no processo administrativo sancionador. 2010. 332 f. Dissertação (Mestrado em Direito do Estado) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2134/tde-18112011-141226/publico/Dissertacao_Juliana_Bonacorsi_de_Palma.pdf>. Acesso em: 4 jun. 2022.

UNITED STATES COURT OF APPEALS. *United States v. Estacio*. Case n. 93-10713. United States Court of Appeals, Ninth Circuit. 22 ago. 1995. Disponível em: <https://caselaw.findlaw.com/us-9th-circuit/1305025.html>. Acesso em: 16 jun. 2022.

VIEIRA, V. L. R. A atuação do COAF na prevenção à lavagem de dinheiro à luz da Teoria da Regulação Responsiva. *Revista de Direito Setorial e Regulatório,* Brasília, v. 4, n. 1, p. 263-288, maio 2018.