

ESCOLA DE DIREITO  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO  
MESTRADO EM DIREITO

DANIELA FROENER

***FINTECHS DE MEIOS DE PAGAMENTOS:***  
A REGULAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL  
E A PROMOÇÃO DA COMPETIÇÃO

Porto Alegre

2024

PÓS-GRADUAÇÃO - *STRICTO SENSU*



Pontifícia Universidade Católica  
do Rio Grande do Sul

DANIELA FROENER

***FINTECHS DE MEIOS DE PAGAMENTOS:***  
A REGULAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL  
E A PROMOÇÃO DA COMPETIÇÃO

Dissertação apresentada como requisito para a obtenção do título de Mestre em Direito pelo Programa de Pós-Graduação em Direito da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul.

Área de concentração: Fundamentos Constitucionais do Direito Público e do Direito Privado.

Linha de pesquisa: Direito, Ciência, Tecnologia & Inovação.

Orientador: Prof. Dr. Ricardo Lupion Garcia

Porto Alegre

2024

DANIELA FROENER

***FINTECHS DE MEIOS DE PAGAMENTOS:***  
A REGULAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL  
E A PROMOÇÃO DA COMPETIÇÃO

Dissertação apresentada como requisito para a obtenção do título de Mestre em Direito pelo Programa de Pós-Graduação em Direito da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul.

Área de concentração: Fundamentos Constitucionais do Direito Público e do Direito Privado.

Linha de pesquisa: Direito, Ciência, Tecnologia & Inovação.

Aprovada em: \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_.

**BANCA EXAMINADORA**

---

---

---

## AGRADECIMENTOS

Ao meu marido, Layon Lopes da Silva, pelo apoio silencioso.

Ao escritório Silva Lopes Advogados Associados, por viabilizar a realização deste mestrado.

Ao meu sócio, Layon Lopes da Silva, pelo exemplo de sempre buscar por mais e nunca duvidar.

Aos meus sócios, Gustavo Chaves Barcellos, Lucas Euzébio e Pedro Branco, por me apoiarem de forma incondicional.

As minhas colegas e amigas, Luísa Rabadan e Carolina Oselame, por todos os momentos de conversa e suporte mútuo. Contem sempre comigo.

Por fim, e sem o qual a realização deste trabalho seria impossível, ao meu orientador, Prof. Dr. Ricardo Lupion Garcia, por sempre me mostrar o caminho.

Muito obrigada!

## RESUMO

Este trabalho tem por objetivo analisar o papel da regulação do BCB, na promoção da competição nos meios de pagamentos no Brasil, após o advento das *fintechs*. O fenômeno das *fintechs* no país ganhou força após o advento da Lei 12.865, de 9 de outubro de 2013, que, dentre outros assuntos, positivou as *fintechs* de pagamentos no ordenamento jurídico brasileiro, regulou o setor de meios de pagamentos, determinou a competência para regular ao BCB, de acordo com as diretrizes do CMN. Dentre as competências impostas ao BCB como regulador das *fintechs* de pagamentos, a Lei ordenou a adoção de medidas para promover a competição na prestação de serviços de pagamentos. Nesse sentido, questiona-se se a regulação editada pelo BCB desde então observa o requisito da competição, conforme previsto em lei. Com isso espera-se trazer contribuições para a discussão acerca de como deve se dar a regulação pró competição das *fintechs* de pagamentos no Brasil, de acordo com o previsto na legislação e o possível risco sistêmico que tais instituições representam. Essa discussão é de grande relevância, haja vista o impacto que a regulação do BCB pode causar às *fintechs* de pagamentos, pois, se deveras onerosa, pode impedir o ingresso e permanência de novos entes no setor de meios de pagamentos, direcionando o país para um cenário de concentração desse tipo de serviço, conforme era visto antes da edição da Lei 12.865, de 9 de outubro de 2013. Por outro lado, se a regulação for muito branda, pode expor o SFN a risco sistêmico. O método de abordagem utilizado foi o hipotético-dedutivo, no qual buscou-se, com base na legislação, regulação do BCB, doutrina e pesquisas sobre as *fintechs* de pagamentos no Brasil, infirmar a hipótese levantada de que é possível o equilíbrio entre regulação pró competição e hígidez dos sistemas financeiros e de pagamentos. Como resultado, observou-se a necessidade de o regulador setorial estabelecer novos padrões para edição de regulação, para que essa seja compatível com as possibilidades e riscos que os novos modelos de negócios apresentados pelas *fintechs* representam, mas sem inviabilizar a competição no setor.

**Palavras-chave:** *Fintechs*; Meios de Pagamentos; Competição.

## ABSTRACT

On the present research, the study aims on the analysis of the BCB's role in promoting competition in the Brazilian payments industry, after the advent of fintechs. The movement of fintechs in Brazil grew after the law 12,865 of October 9, 2013, that established a legal system regulating the payment industry and determining the competence of BCB to do so, by CMN guidelines. Among the powers imposed on the BCB as regulator of payment fintechs, the law enforces the adoption of measures to promote competition in the payment industry. Therefore, the question arises as to whether BCB regulation is following the competition requirement set out in the law. This research intent to make contributions to the discussion on how pro-competitive regulation of payment fintechs in Brazil should take place, in accordance with the legislation and the systemic risk that such institutions represent. This discussion is of great relevance, considering the impact that BCB regulation may have on payments fintechs, as, if too costly, it could prevent the entry and permanence of new entities in the payments sector. But, on the other hand, if the If regulation becomes too lenient, it could expose the SFN to systemic risk. The approach method used was hypothetical-deductive, in which was sought, based on legislation, BCB regulation, doctrine and research on payment fintechs in Brazil, to confirm the hypothesis raised that it is possible to balance pro-regulation compete and that does not expose the system to risks. As a result, the research pointed a need for the sectoral regulator to establish new standards for issuing regulations, so that they are compatible with the possibilities and risks that the new business models presented by fintechs represent, but without making competition in the sector unfeasible.

**Keywords:** Fintechs; Payment Industry; Competition.

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	ERRO! INDICADOR NÃO DEFINIDO.
<b>2 O FENÔMENO DAS <i>FINTECHS</i> DE PAGAMENTOS NO BRASIL</b> .....	<b>13</b>
2.1 <i>STARTUPS</i> E <i>FINTECHS</i> .....	13
2.1.1 O surgimento das <i>startups</i> e sua conceituação .....	13
2.1.2 O surgimento das <i>fintechs</i> .....	23
2.1.3 O conceito de <i>fintechs</i> e suas espécies .....	26
2.1.4 As <i>fintechs</i> de pagamentos positivadas no ordenamento jurídico brasileiro ..	34
2.1.4.1 As modalidades de instituição de pagamento .....	39
2.1.4.2 Os arranjos de pagamentos e seus instituidores .....	50
2.2 A SITUAÇÃO DA CONCORRÊNCIA NOS DE MEIOS DE PAGAMENTOS NO BRASIL E O ADVENTO DA LEI 12.865, DE 9 DE OUTUBRO DE 2013 .....	55
2.2.1 A concentração dos meios de pagamentos no Brasil antes do advento da Lei 12.865, de 9 de outubro de 2013 .....	56
2.2.2 A Lei nº 12.865/ 2013 como marco legal dos meios de pagamento .....	63
2.2.3 O Banco Central do Brasil como regulador dos meios de pagamentos .....	64
2.2.4 Os princípios orientadores da regulação dos meios de pagamentos .....	71
<b>3 A ATIVIDADE REGULATÓRIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL ÀS <i>FINTECHS</i> DE PAGAMENTOS</b> .....	<b>79</b>
3.1 A POSSIBILIDADE DE REGULAÇÃO SETORIAL PRÓ-COMPETIÇÃO .....	79
3.1.1 Os princípios informadores do direito econômico na Constituição de 1988 ..	79
3.1.2 A livre iniciativa e concorrência na Constituição de 1988 .....	82
3.1.3 A possibilidade constitucional de regulação econômica e defesa da concorrência .....	89
3.1.4 A justificativa para a regulação dos meios de pagamentos .....	95
3.1.5 A regulação prudencial e de conduta .....	100
3.2 A REGULAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL ÀS <i>FINTECHS</i> DE PAGAMENTOS E A QUESTÃO DA COMPETIÇÃO .....	103
3.2.1 A regulação de conduta como forma de estimular e preservar a concorrência nos meios de pagamentos .....	105
3.2.2 A questão da regulação prudencial das instituições de pagamentos .....	110
3.2.3 A harmonização da regulação prudencial das instituições de pagamentos ..	114

<b>3.2.4 O debate sobre o risco sistêmico das instituições de pagamentos .....</b>	<b>124</b>
<b>3.2.5 Os dilemas da regulação das <i>fintechs</i> de pagamentos .....</b>	<b>128</b>
<b>4 CONCLUSÃO.....</b>	<b>135</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>140</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Este trabalho tem por objetivo analisar o papel da regulação do BCB na promoção da competição nos meios de pagamentos no Brasil, após o advento das *fintechs*.

As *fintechs* ficaram popularmente conhecidas por empresas com modelos de negócios inovadores, que conseguiram agregar, de forma revolucionária, novas tecnologias aos serviços financeiros e de meios de pagamentos.

Um primeiro evento desse movimento foi a empresa americana PayPal que, por volta dos anos 2000, revolucionou os pagamentos *online*, o que indica que as *fintechs* bem se popularizaram quando da disseminação da Internet. No entanto, não só a Internet atuou como aliada desses novos modelos de negócio: a ausência de iniciativas das instituições tradicionais em oferecer nova roupagem aos serviços, somado ao fato da geração *millenials*, nativos digitais, já estar adulta o suficiente para ser um consumidor em potencial de serviços financeiros, firmou o movimento *fintechs* nos anos seguintes.

Somado a isso, a Crise Financeira Global de 2008 trouxe duas fortes consequências ao desenrolar das *fintechs*: a primeira, as instituições tradicionais diminuíram seu apetite a riscos, logo, passaram a destinar menos serviços à parcela da população com menor poder econômico; e, a segunda, os clientes passaram a desacreditar nas instituições tradicionais, estando abertos ao novo, sendo que, esse espaço acabou ocupado pelas *fintechs*.

Sobre a inovação que representa as *fintechs*, temos que não há novidades quanto aos serviços prestados, afinal, crédito segue sendo crédito, assim, a grande revolução se deu na forma da prestação de serviços financeiros e de meios de pagamentos: bom atendimento ao cliente; comunicação mais acessível; e, a principal, execução dos serviços de forma *online*, sem a necessidade de presença física do cliente, seja o assunto que for.

É comum ouvir que as *fintechs* seriam *startups* dedicadas aos serviços financeiros e de pagamentos, talvez sendo essa, realmente, uma boa definição. As *startups* são conhecidas por oferecerem produto ou serviço inovador, repetível e escalável, em um ambiente de incerteza. Porém, quando avaliamos as características das *fintechs*, pelo menos em termos de Brasil, temos que o ambiente onde estão inseridas é controlado. Ou seja, os produtos e serviços são inovadores até o limite da regulação setorial, e o ambiente é certo nos termos dessa. Assim, vale mais dizer que *fintech* detém um conceito próprio de empresa que agrega tecnologia aos serviços financeiros e de meios de pagamentos, do que, simplesmente, compará-las com todas as demais *startups* que exploram setores da economia que não são controlados.

No Brasil, foi a Lei 12.865/2013 que positivou as *fintechs* de meios de pagamentos no ordenamento jurídico brasileiro, ficando conhecida como o marco legal dos meios de pagamentos no país. A mencionada legislação incumbiu ao BCB, sob as diretrizes do CMN, a missão de regular as *fintechs* de meios de pagamentos no país, tendo estabelecido princípios que devem pautar a regulação. Da análise de tais princípios, fica clara a indicação da legislação de que, aos meios de pagamentos, a competição entre os atores, bem como a inovação, são objetivos que devem ser perseguidos pela regulação setorial. Tal comando do Estado ao regulador financeiro se trata de novidade, eis que, até então, a regulação financeira era destinada, basicamente, a evitar a ocorrência de risco sistêmico.

A preocupação com a competição era oriunda do próprio cenário brasileiro de meios de pagamentos que existia até então. Formado pelo duopólio das empresas Visa e Mastercard, todos os pagamentos do país dependiam da tecnologia de propriedade de tais empresas que, estruturadas em grupos econômicos, dominavam o setor de meios de pagamentos, impedindo que qualquer outra empresa ingressasse.

O impedimento era causado pelo fato de que, Visa e Mastercard, proprietárias das *bandeiras* de mesmo nome, apenas prestavam serviço para empresas de seus grupos econômicos, Visanet e Redecard, essas que disponibilizavam para os estabelecimentos comerciais as *maquininhas* necessárias para a realização de transações de pagamento no varejo com o uso de cartões.

O domínio não passou despercebido pelo CADE, que, em 2009, instaurou investigação que resultou na resolução do contrato que previa exclusividade entre Visa e Visanet, comportamento copiado por Mastercard com Redecard. A consequência disso foi a abertura do mercado para outras empresas interessadas em ofertarem as suas próprias *maquininhas* com a *bandeira* Visa ou Mastercard, aos estabelecimentos comerciais.

Na mesma época, o BCB vinha realizando estudos sobre os meios de pagamentos no país, inclusive, o texto base da Medida Provisória que resultou na Lei 12.865/2013, foi proposta pela própria autarquia que, preocupada com o desenvolvimento dos meios de pagamentos no país, fez constar como um dos princípios a guiar a regulação, a competição.

Após o advento da Lei 12.865/2013, o BCB regulou as *fintechs* de meios de pagamentos, sendo essas: instituições de pagamentos e arranjos de pagamentos. A diferença entre elas está nos serviços prestados: enquanto as instituições de pagamentos promovem as conhecidas contas digitais, emitem cartões de crédito, disponibilizam Pix, dentre outros serviços de pagamentos; os arranjos de pagamentos são a tecnologia necessária para que as transações de pagamentos

ocorram, se consubstanciando nas regras e procedimentos que são adotados na execução de uma transação de pagamentos, e pertencem aos instituidores.

Nesse cenário, as instituições de pagamentos dependem do uso das tecnologias dos arranjos de pagamentos, para que as transações de pagamentos solicitadas pelos clientes ocorram. Logo, como foram os instituidores dos maiores arranjos de pagamento do país que protagonizaram o duopólio havido nos meios de pagamentos no Brasil até então (Visa e Mastercard), foram eles os primeiros destinatários da regulação pró competição.

Assim, as primeiras regras editadas pelo BCB prescreveram condutas aos instituidores dos arranjos de pagamentos, com foco em possibilitar que mais empresas pudessem fazer o uso de tais tecnologias. Condutas como a abertura dos serviços a terceiros, tratamento não discriminatório, necessidade de autorização do BCB para alterar as regras dos esquemas de pagamentos, disponibilização ao BCB dos contratos comerciais firmados entre os instituidores e as instituições de pagamentos, dentre outras, foram impostas. Ainda, em termos de regras prudenciais impostas pelo BCB às instituições de pagamentos, essas restaram mais brandas se comparadas aquelas despendidas tradicionalmente às instituições financeiras, nos termos das recomendações de Basileia.

Uma década após o início de tais intervenções, pode-se dizer que essas foram exitosas, já que o mercado de meios de pagamentos foi ficando cada vez mais desconcentrado, o que pode ser visto com o surgimento de novas empresas que conseguiram se desenvolver no setor, a exemplo das *fintechs* de meios de pagamentos Nubank e Mercado Pago. Ainda, os modelos de negócio das *fintechs* de meios de pagamentos, baseados principalmente, como já mencionado, em bom atendimento ao cliente e serviços totalmente *online*, se mostraram um sucesso frente ao público consumidor. Assim, em 2022, Nubank e Mercado Pago já figuravam entre as dez instituições do país com maior número de clientes.

Além disso, as duas *fintechs* de meios de pagamentos acima apontadas, bem como outras não aqui citadas, cresceram como empresa, e expandiram seus negócios através da constituição de empresas financeiras que passaram a figurar como suas subsidiárias. Nesse sentido o que se viu foi: as *fintechs* de meios de pagamentos expandindo seus negócios que passaram a ofertar não apenas serviços de pagamentos, mas, também, serviços de crédito, por meios de suas subsidiárias financeiras.

A situação fez surgir uma discussão acerca da possível assimetria regulatória que poderia estar beneficiando as *fintechs* de meios de pagamentos, essas que estariam ofertando serviços muito parecidos com as tradicionais instituições financeiras, porém, com regras prudenciais mais brandas. Portanto, para garantir a competição no setor, demandou-se por

tratamento isonômico para as instituições que prestassem serviços similares. Além disso, a questão acerca do risco sistêmico oferecido pelas *fintechs* de pagamentos cresceu, haja vista o número de clientes atendidos e os conglomerados formados.

Em sua defesa, as *fintechs* de meios de pagamentos argumentavam que, diferentemente das instituições financeiras, não podem fazer uso dos depósitos dos seus clientes para alavancagem dos seus negócios, bem como que, por mais que sejam um sucesso em termos de número de clientes, os seus ativos têm pouca representação no SFN, logo, o seu risco sistêmico é menor, se comparado ao das instituições financeiras, o que justifica uma regulação prudencial mais branda. Por fim, argumentam que as suas subsidiárias financeiras já estão inseridas na mesma regulação prudencial das instituições financeiras, que seguem as recomendações de Basileia.

Nesse cenário de discussão, o BCB decidiu por revisar as regras prudenciais destinadas às *fintechs* de meios de pagamentos, endurecendo-as, eis que as equiparou aquelas já cumpridas pelas instituições financeiras, de acordo com as recomendações de Basileia. Ou seja, com tal revisão, o BCB reforçou a proteção dos sistemas ao risco sistêmico, mas, por outro lado, pode ter enfraquecido a promoção da competição, já que, regras prudenciais mais duras podem causar a diminuição de novas iniciativas e competição no setor, já que se trata de custos de conformidade às empresas.

A situação narrada até aqui pode demonstrar o desafio do regulador em equilibrar dois objetivos que parecem ser antagônicos ao setor de meios de pagamentos: a hígidez dos sistemas e a promoção da competição.

Logo, este trabalho busca explorar como o regulador setorial deve intervir na atividade econômica, em respeito ao princípio constitucional da livre iniciativa, de acordo com os objetivos públicos escolhidos pelo Estado ao setor que se analisa, e levando-se em consideração os desafios das novas tecnologias e dos modelos de negócio inovadores das *fintechs* de meios de pagamentos, que provocam o regulador a repensar as técnicas até então utilizadas para prover a regulação.

Assim, este estudo se filia à área de concentração “Fundamentos Constitucionais do Direito Público e do Direito Privado”, já que, na vigente Constituição Federal de 1988, a livre iniciativa foi incluída, por meio do Artigo 170, como fundamento constitucional, mas não apenas da ordem econômica, e sim de toda a República, nos termos do inciso IV do Artigo 1º da Carta Magna, tendo alcançado, por conta disso, valor intrínseco à toda estrutura jurídica da República Federativa do Brasil.

Na área de concentração especificada (Fundamentos Constitucionais do Direito Público

e do Direito Privado), a Linha de Pesquisa aplicada foi “Direito, Ciência, Tecnologia & Inovação”, pois, de acordo com a descrição feita pelo Programa de Pós-Graduação em Direito, a mencionada Linha de Pesquisa pretende explorar de forma ampla as funções exercidas pelo Direito no processo de desenvolvimento de tecnologia e inovação, e, dentre um dos particulares, a relevância e o impacto das tecnologias sobre os direitos fundamentais, bem como o papel da regulação nesse íterim. Assim, a análise da relevância do impacto da regulação do BCB às *fintechs* de meios pagamentos, essas que se traduzem em desenvolvimento de tecnologia e inovação ao setor de meios de pagamentos, frente ao fundamento constitucional da livre iniciativa, se encaixam na Linha de Pesquisa escolhida.

Portanto, é no fundamento constitucional da ordem econômica, especificamente no que tange à livre iniciativa, somado aos demais comandos constitucionais que preveem a intervenção nas atividades econômicas na busca pela execução das políticas públicas escolhidas pelo Estado, que se busca a resposta de se e como o regulador setorial pode intervir na busca do equilíbrio entre os objetivos indicados ao setor de meios de pagamentos, mais precisamente, à higidez dos sistemas e a promoção da competição.

## 2 O FENÔMENO DAS *FINTECHS* DE PAGAMENTOS NO BRASIL

### 2.1 *STARTUPS* E *FINTECHS*

Neste primeiro Capítulo, será abordado o contexto histórico e social que fez surgir a oportunidade para a ascensão de novos modelos de negócios que conectam tecnologia aos serviços financeiros e de pagamentos, e que ficaram conhecidos como *fintechs*.

Porém, antes de realizar uma análise histórica e conceitual das *fintechs*, objeto central de estudo deste trabalho, analisar-se-á o surgimento e os conceitos atrelados ao que seriam as *startups*, tanto na doutrina, como para as entidades atuantes, com objetivo principal de traçar a diferença existente entre esses dois elementos.

Após, será analisado o contexto brasileiro de desenvolvimento das *fintechs*: como o BCB atuou em prol do surgimento das *fintechs* no país; o papel da Lei 12.865/2013, que positivou em nosso ordenamento as *fintechs* de pagamentos; os princípios eleitos pelo legislador para a regulação setorial; e, o papel do BCB nesse cenário.

Por fim, serão abordadas as modalidades de *fintechs* de pagamentos, de acordo com a regulação do BCB, para que seja possível evoluir a discussão no Capítulo 3, que trata da regulação das *fintechs* no país, e se essa estaria de acordo com a livre iniciativa e concorrência, bem como, com a Lei 12.865/2013.

#### 2.1.1 O surgimento das *startups* e sua conceituação

Reis afirma que não é possível precisar qual foi a primeira *startup* a ser criada. Porém, o início de empreendimentos por meio de *startups* se deu a partir dos anos 1990, no Vale do Silício, no Estado da Califórnia, nos Estados Unidos da América. Refere o autor ser comum menções às empresas International Business Machines (IBM), fundada em 1919, e a Hewlett & Packard (HP), criada em 1939, como as primeiras *startups*, mesmo o termo ter sido cunhado como referência a empreendimentos inovadores apenas décadas depois<sup>1</sup>.

O mesmo autor menciona que, na região do Vale do Silício, a partir de 1956, começou a surgir uma forte cultura empreendedora, quando William Shockley, um dos inventores do transistor, o que lhe rendeu um Prêmio Nobel, contratou oito jovens promissores engenheiros

---

<sup>1</sup> REIS, Edgar Vidigal de Andrade. *Startups: análise de estruturas societárias e de investimento no Brasil*. São Paulo: Almedina, 2018. *E-book*. pos. 229-249.

para a sua recém-fundada empresa, a Shockley Semiconductor Laboratory, sediada em Mountain View, pequena cidade próxima à cidade de São Francisco<sup>2</sup>.

Por mais que a empresa de William Shockley fosse promissora, não alcançou o sucesso, pois todos os oito engenheiros contratados, em menos de um ano, abandonaram o projeto e, com auxílio de um investidor, fundaram a Fairchild Semiconductor (Fairchild S), no ano de 1957, em Palo Alto, como um negócio independente, mas vinculado à empresa de eletrônicos Fairchild Camera & Instrument (FC&I)<sup>3</sup>.

Haja vista os contatos comerciais do investidor, a Fairchild S, já em 1966, ocupava a posição de segunda maior do setor de fabricação de chips de computadores à base de silício. O êxito do negócio inspirou os funcionários da Fairchild S, que, aos poucos, também abandonaram a empresa para abrir seus próprios negócios, com o apoio dos fundadores da Fairchild S<sup>4</sup>.

O sucesso resultou na aquisição da Fairchild S pelo seu investidor, situação que a tornou uma subsidiária da FC&I. Com isso, os fundadores da Fairchild S passaram a investir em novas *startups* da região, bem como, seguiram empreendendo em novos negócios, sendo que, dois deles, fundaram a Intel nos anos posteriores<sup>5</sup>.

Logo, o estilo empreendedor dos fundadores da Fairchild S acabou por moldar um padrão comportamental que é replicado na região da baía de São Francisco até hoje<sup>6</sup>.

Em 1971, Don Hoefler, jornalista que estudava o fenômeno, escreveu alguns artigos e intitulava a região como “Vale do Silício, EUA”, sendo a primeira vez que alguém utilizava tal expressão para indicar o sul de São Francisco. Tal expressão se consolidou, bem como a própria região que, anos depois, foi palco da consolidação de empresas tais como Apple, Intel e Hewlett & Packard, dentre outras tantas *startups*<sup>7</sup>.

Vale referir que a reunião de *startups* e investidores foram impulsionadas, ainda, pelo incentivo à pesquisa proporcionado pela Universidade de Stanford e pelos incentivos fiscais concedidos, sendo tais fatores, juntos, responsáveis por tornar o Vale do Silício o polo tecnológico mais famoso do mundo hoje<sup>8</sup>.

---

<sup>2</sup> REIS, Edgar Vidigal de Andrade. *Startups: análise de estruturas societárias e de investimento no Brasil*. São Paulo: Almedina, 2018. *E-book*. pos. 229-249.

<sup>3</sup> *Ibid.*

<sup>4</sup> *Ibid.*

<sup>5</sup> *Ibid.*

<sup>6</sup> *Ibid.*

<sup>7</sup> *Ibid.*

<sup>8</sup> REIS, Edgar Vidigal de Andrade. *Startups: análise de estruturas societárias e de investimento no Brasil*. São Paulo: Almedina, 2018. *E-book*. pos. 229-249.

Já o termo *startup* teria começado a ser utilizado nos anos de 1970, tendo sido encontrado, pela primeira vez, em uma publicação do jornal The New York Times<sup>9</sup>.

Apesar das *startups* já terem surgido a décadas, a sua popularização se deu nos anos 1990, com a facilitação do acesso à Internet e consequente criação das primeiras *startups* “ponto-com”, chamadas assim por apresentarem modelo de negócio baseado na Internet<sup>10</sup>.

O rápido sucesso alcançado por *startups* como Mosaic, Yahoo! e Amazon, em um momento em que os Estados Unidos da América atravessavam um período de recessão, aqueceu o setor e fez surgir diversas *startups* “ponto-com”. Porém, o crescimento acelerado causou uma bolha especulativa no afinal da década de 1990 e início dos anos 2000 (a Bolha da Internet)<sup>11</sup>, quando muitos investimentos em *startups* “ponto-com” foram realizados de forma indiscriminada, supervalorizando-as, resultando no colapso no mercado que ocasionou o desaparecimento de muitas *startups* à época. Entretanto, algumas *startups* sobreviveram à crise e existem até hoje como a Amazon e Yahoo!, mencionadas anteriormente<sup>12</sup>.

Ademais, a cultura criada e difundida no Vale do Silício seguiu após a crise, e outras *startups* de grande sucesso surgiram, tal como o Google e o Facebook, empresas que continuam a influenciar o mercado e a difundir uma cultura empreendedora pelo mundo, tal como a Fairchild S fez uma vez<sup>13</sup>.

Na tarefa de conceituar o que seria uma *startup*, Oioli refere que, como o próprio termo sugere, uma *startup* faz referência a uma empresa em estágio inicial de organização da sua atividade, e tem como característica a busca pela inovação, estando inserida em um ambiente de incerteza. Menciona, ainda, que as *startups* se diferenciam das empresas tradicionais, sobretudo, no que diz respeito à busca pela inovação, ao perfil dos seus sócios, esse que seria empreendedor, inspirador e inovador; e, ao modelo de negócios adotado, esse que é escalável e repetível, visando à otimização do processo de produção<sup>14</sup>.

<sup>9</sup> Ibid., pos. 253.

<sup>10</sup> Bruno Feigelson, Erik Fontele Nybo e Victor Cabral Fonseca mencionam que o termo *startup* já era utilizado na década de 1970 para definir pequenas empresas inovadoras, porém, foi com o desenvolvimento tecnológico e econômico ocorrido na segunda metade da década de 1990, que as *startups* ganharam notoriedade. Arguem que a evolução das *startups* se deu com o surgimento de propagação da Internet, sendo o marco histórico a criação do navegador Mosaic no ano de 1993, sendo que a partir disso, diversas outras empresas surgiram, algumas que persistem até hoje, como a Amazon. (FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erik Fontele; FONSECA, Victor Cabral. *Direito das startups*. São Paulo: Saraiva, 2018. *E-book*. pos. 279).

<sup>11</sup> Bruno Feigelson, Erik Fontele Nybo e Victor Cabral Fonseca mencionam que na década de 1990 houvera um expressivo crescimento das empresas “pontocom”, que conseguiam até mesmo quadruplicar o valor de suas ações por meio de ofertas públicas e recebimento de investimentos de forma indiscriminada. (OIOLI, Erik Frederico (coord.). *Manual de direito para startups*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019. *E-book*. pos. 295).

<sup>12</sup> REIS, op. cit., pos. 259-286.

<sup>13</sup> *Ibid.*

<sup>14</sup> OIOLI, Erik Frederico (coord.). *Manual de direito para startups*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019.

Feigelson, Nybo e Fonseca mencionam que quando há a tentativa de conceituar o que seria uma *startup*, é comum buscar por um tipo de empresa ou, até mesmo, um estágio de desenvolvimento da empresa, porém a definição do que seria *startup* iria muito além disso.

Para tais autores uma *startup* é uma empresa que possui os seguintes elementos: encontram-se em estágio inicial; sendo carente de processos internos e organizados; possui um perfil inovador; controla de forma significativa seus gastos e custos; o seu serviço ou produto é operacionalizado por meio de um produto mínimo viável; o produto ou ideia é escalável; necessita de capital de terceiros para operação inicial; utiliza tecnologia em seu modelo de negócio; e, por fim, atuam em ambiente de extrema incerteza<sup>15</sup>.

Reis afirma que *startup* é um termo advindo da língua inglesa com significado, em tradução livre, de “ato ou processo de iniciar uma operação ou movimento”. Refere que o termo vem sendo muito empregado para fazer referência a negócios recém-constituídos, que apresentam baixo custo de manutenção e elevado grau de incerteza de sucesso, com foco em crescimento rápido, através da oferta de produtos e serviços inovadores, com a utilização da Internet ou outras tecnologias inovadoras<sup>16</sup>.

Na doutrina estrangeira, uma das definições mais difundidas<sup>17</sup> sobre o significado de *startup* é aquela descrita por Ries, que conceitua *startup* como uma instituição humana que se destina a criar novos produtos e serviços sob condições de extrema incerteza. Menciona, ainda, o autor, que na definição do que seria *startup*, o ponto mais importante não é o que foi mencionado na definição, mas, justamente, o que a definição omite. Logo, características como tamanho, tempo de fundação, ou setor da economia que esteja inserida a companhia, não são fatores relevantes para a definir como *startup*<sup>18</sup>.

Pelas entidades atuantes no setor, convém considerar a Associação Brasileira de *Startups* (ABSTARTUPS) que conceitua as *startups* como grupo de pessoas à procura de um modelo de negócios repetível e escalável, trabalhando em condições de extrema incerteza. Ainda, para a ABSTARTUPS, o objetivo principal das *startups* é encontrar um modelo de

---

*E-book*, pos. 326.

<sup>15</sup> FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erik Fontele; FONSECA, Victor Cabral. *Direito das startups*. São Paulo: Saraiva, 2018. *E-book*, pos. 341.

<sup>16</sup> REIS, Edgar Vidigal de Andrade. *Startups: análise de estruturas societárias e de investimento no Brasil*. São Paulo: Almedina, 2018. *E-book*, pos. 274.

<sup>17</sup> Também verificada em PORTO, Ederson Garin. *Manual jurídico da startup: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2018; FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erik Fontele; FONSECA, Victor Cabral. *Direito das startups*. São Paulo: Saraiva Educação, 2018. *E-book*; OIOLI, Erik Frederico (coord.). *Manual de direito para startups*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019, dentre outros.

<sup>18</sup> RIES, Eric. *A Startup Enxuta*. Rio de Janeiro. Sextante, 2019. *E-book*, pos 393.

negócio que seja lucrativo, repetível e escalável, onde o custo da operação não se eleve na mesma proporção da aquisição de clientes<sup>19</sup>.

Em termos de características, a referida associação menciona: (i) inovação, pois as *startups* apresentam novos serviços ou produtos, ou, ainda, serviços e produtos já existentes, mas com melhoramentos; (ii) escalabilidade, pois o modelo de negócio da *startup* deve proporcionar um crescimento rápido de clientes com custo baixo de operação; (iii) repetibilidade, pois a *startup* deve prover um produto ou serviço que se repita entre os clientes, sem necessidade de customizações; e, (vi) flexibilidade e rapidez, já que, por ser inovadora, a *startup* deve conseguir adaptar-se rapidamente às demandas do ambiente incerto em que se insere, bem como, acompanhar a competição do mercado<sup>20</sup>.

Para o Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE), uma *startup* é um grupo de pessoas que trabalha com base em uma ideia inovadora para o mercado. Segue afirmando que uma *startup* seria uma empresa nascente, voltada à tecnologia e informação, com foco em aprimorar ou desenvolver um modelo de negócio inovador. Assim, as *startups* teriam a capacidade de desenvolver um produto ou serviço inovador no mercado, esse que teria o condão de resolver algum problema existente, com foco em um crescimento exponencial<sup>21</sup>.

Vale, também, destacar a conceituação apresentada pela StartSe, empresa privada de educação, com foco em educar, informar e transformar lideranças e empresas do Brasil através do acesso às experiências mais bem-sucedidas de negócios dos principais polos de inovação do mundo<sup>22</sup>, promovendo diversos eventos focados em inovação<sup>23</sup>.

Para StartSe, uma *startup* é uma empresa jovem, atuante em um cenário de incerteza, com modelo de negócio estruturado de forma que seu produto ou serviço seja repetível e escalável. Ainda, afirma que uma *startup* necessita da característica de inovação para não ser considerada uma empresa tradicional. Ademais, há o reconhecimento de que há grande espaço para discussão do que seria um *startup*, entretanto as características de modelo do negócio

---

<sup>19</sup> ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE STARTUPS - ABSTARTUPS. *O que é uma startup e tudo o que você precisa saber sobre elas*. São Paulo, 2023. Disponível em: <https://abstartups.com.br/o-que-e-uma-startup/>. Acesso em: 07 mar. 2023.

<sup>20</sup> *Ibid.*

<sup>21</sup> SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS - SEBRAE. *O que é uma startup?* Brasília, 2019. Disponível em: <https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/ufs/ac/artigos/o-que-e-uma-startup>. Acesso em: 09 mar. 2023.

<sup>22</sup> STARTSE. *Sobre nós*. São Paulo, 2021. Disponível em: <https://www.startse.com/sobre-nos/>. Acesso em: 09 mar. 2023.

<sup>23</sup> STARTSE. *Eventos*. São Paulo, 2021. Disponível em: <https://www.startse.com/eventos/>. Acesso em: 09 mar. 2023.

inovador, repetível e escalável em um ambiente de incertezas seriam requisitos para classificar qualquer empreendimento como uma *startup*<sup>24</sup>.

Ressalta-se o conceito adotado no programa Start-Up Brasil, Programa Nacional de Aceleração de Startups, lançado em 2012 pelo Governo Federal através do Ministério da Ciência, Tecnologia, Inovações e Comunicações (MCTIC), com gestão da Softex<sup>25</sup>, e que tem o objetivo de alavancar a aceleração de *startups* de base tecnológica no país, através do apoio de 13 aceleradoras habilitadas, sendo que, até agora, já executou 05 ciclos de aceleração, apoiando a 229 *startups*. Para o referido programa, uma *startup* pretende entender qual é o problema ou necessidade que pode ser resolvida e para quais pessoas, considerando o quanto elas estariam dispostas a pagar pela solução. Ainda, uma *startup* seria composta por grupo de pessoas com perfil empreendedor em busca de um modelo de negócios repetível e escalável, inseridas em um ambiente de incerteza<sup>26</sup>.

Outro programa governamental que merece destaque é o Conecta Startup Brasil, lançado em 2019 pelo Governo Federal também através do MCTIC e com gestão da Softex e da Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial (ABDI), e tendo como parceiro executor o Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq). Tal programa busca fomentar o empreendedorismo e inovação aberta, com principal objetivo de impulsionar aquelas *startups* brasileiras alinhadas aos desafios reais do setor produtivo brasileiro. Para o mencionado programa as *startups são empreendimentos que passaram por um processo de amadurecimento, com objetivo de ganhar mercado e buscar investimentos*<sup>27</sup>.

Por fim, para o Instituto de Governança Corporativa (IBCG), uma *startup* é uma organização escalável, inovadora e com alto potencial econômico, mas não necessariamente está ligada à tecnologia. Afirmar, ainda, que o tamanho da *startup* não define o seu estágio de desenvolvimento, assim organizações que já nascem com certo porte precisam passar pela mesma trajetória de consolidação das empresas que nascem pequenas. Menciona, ainda, que o caminho de crescimento a ser percorrido por tais empresas é longo, sendo que as *startups* capazes de superaram os obstáculos que se apresentam, demonstrando um modelo de negócio escalável, inovador e de crescimento acelerado, tornam-se *scale-ups*<sup>28</sup>.

<sup>24</sup> STARTSE. *O que é uma startup?* São Paulo, 2021. Disponível em: <https://www.startse.com/artigos/o-que-e-uma-startup/>. Acesso em: 09 mar. 2023.

<sup>25</sup> START-UP BRASIL. *O programa*. São Paulo, 2017. Disponível em: [https://www.startupbrasil.org.br/sobre\\_programa](https://www.startupbrasil.org.br/sobre_programa). Acesso em: 09 mar. 2023.

<sup>26</sup> START-UP BRASIL. *Mas o que é startup?* São Paulo, 2016. Disponível em: <https://www.startupbrasil.org.br/2016/05/24/mas-o-que-e-startup>. Acesso em: 09 mar. 2023.

<sup>27</sup> CONECTA STARTUP BRASIL. *Programa Conecta*. Brasília, 2023. Disponível em: <https://conectastartupbrasil.org.br/o-programa/>. Acesso em: 01 jul. 2023.

<sup>28</sup> INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Governança corporativa para*

Pelo exposto, vê-se que são diversos os conceitos do que seria *startup*. Porém, tanto na doutrina, como para as entidades atuantes, as características de inovação, modelo de negócio repetível e escalável, sob um ambiente de incerteza, acompanham a maioria dos conceitos apresentados.

Em termos de legislação brasileira, em 14 de dezembro de 2020, a Câmara dos Deputados aprovou o texto-base do Projeto de Lei Complementar nº 146/2019, resultando na Lei Complementar nº 182, de 1º de junho de 2021, que instituiu o Marco Legal das *Startups* e do Empreendedorismo Inovador no Brasil (MLS), bem como, alterou a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006.

O Marco Legal das *Startups* tem por objetivo central apoiar o desenvolvimento do empreendedorismo inovador e fomentar o ecossistema de *startups* no Brasil, sendo o foco da legislação voltado para quatro principais frentes, quais sejam: (i) ambiente de negócios; (ii) facilitação do investimento em *startups*; (iii) relações de trabalho e colaboração na nova economia; e, (iv) ação do Estado<sup>29</sup>.

Em sendo assim, se trata de relevante legislação, que veio para apoiar as *startups* brasileiras.

Antes de adentrar ao conceito de *startup* apresentado pelo MLS, vale referir que, até 2019, a legislação brasileira fazia referência às *startups* na Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. A referida legislação considerava *startup* a iniciativa empresarial de caráter inovador que visava aperfeiçoar sistemas, métodos ou modelos de negócio, de produção, de serviços ou de produtos. Ainda, havia duas naturezas distintas às *startups*: quando inovavam em algo já existente, eram de natureza incremental, porém, quando inovavam ao criar algo totalmente novo, eram de natureza disruptiva. Bem como, havia a menção de que as *startups* se caracterizam por desenvolver suas inovações em condições de incerteza<sup>30</sup>.

---

*startups & scale-ups*. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. São Paulo, SP: IBGC, 2019. p. 7. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/24050/IBGC%20Segmentos%20-%20%20Governan%C3%A7a%20Corporativa%20para%20Startups%20&%20Scale-ups.pdf>. Acesso em: 01 jul. 2023.

<sup>29</sup> GERSTENBERGER, Fatima Cristina Santoro; GERSTENBERGER, Guilherme Santoro. Controvérsias acerca do marco legal das startups no Brasil. *Revista Brasileira de Ciências Econômicas e Negócios*, Rio de Janeiro, v. 1, n. 1, p. 1-20, 2021. Disponível em: <http://app.periodikos.com.br/journal/rbcen/article/doi/10.5281/zenodo.5948988>. Acesso em: 02 nov 2022.

<sup>30</sup> Art. 65-A. É criado o Inova Simples, regime especial simplificado que concede às iniciativas empresariais de caráter incremental ou disruptivo que se autodeclarem como startups ou empresas de inovação tratamento diferenciado com vistas a estimular sua criação, formalização, desenvolvimento e consolidação como agentes indutores de avanços tecnológicos e da geração de emprego e renda.  
§ 1º Para os fins desta Lei Complementar, considera-se startup a empresa de caráter inovador que visa a aperfeiçoar sistemas, métodos ou modelos de negócio, de produção, de serviços ou de produtos, os quais, quando já existentes, caracterizam startups de natureza incremental, ou, quando relacionados à criação de

Já o MLS apresentou, em seu Artigo 4º, o conceito legal de *startup*, definindo como *startups* “as organizações empresariais ou societárias, nascentes ou em operação recente, cuja atuação caracteriza-se pela inovação aplicada a modelo de negócios ou a produtos ou serviços ofertados”<sup>31</sup>. Dessa forma, é possível avaliar que o legislador previu três fortes características às *startups*, quais sejam: (i) organizações empresariais ou societárias; (ii) nascentes ou em operação recente; e, (iii) inovação ao modelo de negócio, produto ou serviço.

No parágrafo primeiro do Artigo 4º<sup>32</sup>, o legislador impôs quatro requisitos para as *startups* alcançarem aos benefícios previstos no MLS.

Por primeiro, o legislador determinou que acessam ao MLS o empresário individual, a empresa individual de responsabilidade limitada<sup>33</sup>, as sociedades empresárias, as sociedades cooperativas e as sociedades simples. Analisando esse primeiro requisito, pode-se concluir que

---

algo totalmente novo, caracterizam startups de natureza disruptiva.

§ 2º As startups caracterizam-se por desenvolver suas inovações em condições de incerteza que requerem experimentos e validações constantes, inclusive mediante comercialização experimental provisória, antes de procederem à comercialização plena e à obtenção de receita. (BRASIL. *Lei Complementar 123, de 14 de dezembro de 2006*. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte; altera dispositivos das Leis no 8.212 e 8.213, ambas de 24 de julho de 1991, da Consolidação das Leis do Trabalho - CLT, aprovada pelo Decreto-Lei no 5.452, de 1º de maio de 1943, da Lei no 10.189, de 14 de fevereiro de 2001, da Lei Complementar no 63, de 11 de janeiro de 1990; e revoga as Leis no 9.317, de 5 de dezembro de 1996, e 9.841, de 5 de outubro de 1999. Brasília, 2006. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp123.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp123.htm). Acesso em: 30 mar 2023).

<sup>31</sup> Art. 4º São enquadradas como startups as organizações empresariais ou societárias, nascentes ou em operação recente, cuja atuação caracteriza-se pela inovação aplicada a modelo de negócios ou a produtos ou serviços ofertados. (BRASIL. *Lei Complementar 182, de 1º de junho de 2021*. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Brasília, 2021. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp182.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp182.htm). Acesso em: 18 mar. 2023).

<sup>32</sup> Art. 4º [...]

§ 1º Para fins de aplicação desta Lei Complementar, são elegíveis para o enquadramento na modalidade de tratamento especial destinada ao fomento de startup o empresário individual, a empresa individual de responsabilidade limitada, as sociedades empresárias, as sociedades cooperativas e as sociedades simples: I - com receita bruta de até R\$ 16.000.000,00 (dezesesseis milhões de reais) no ano-calendário anterior ou de R\$ 1.333.334,00 (um milhão, trezentos e trinta e três mil trezentos e trinta e quatro reais) multiplicado pelo número de meses de atividade no ano-calendário anterior, quando inferior a 12 (doze) meses, independentemente da forma societária adotada;

II - com até 10 (dez) anos de inscrição no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ) da Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil do Ministério da Economia; e

III - que atendam a um dos seguintes requisitos, no mínimo:

a) declaração em seu ato constitutivo ou alterador e utilização de modelos de negócios inovadores para a geração de produtos ou serviços, nos termos do inciso IV do caput do art. 2º da Lei nº 10.973, de 2 de dezembro de 2004; ou

b) enquadramento no regime especial Inova Simples, nos termos do art. 65-A da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. (*Ibid.*)

<sup>33</sup> Em relação a Empresa Individual de Responsabilidade Limitada (EIRELI), vale referir que essa está em processo de desuso após publicação da Lei nº 14.195, de 26 de agosto de 2021, que determinou a sua substituição pela Sociedade Limitada Unipessoal (SLU). “Art. 41. As empresas individuais de responsabilidade limitada existentes na data da entrada em vigor desta Lei serão transformadas em sociedades limitadas unipessoais independentemente de qualquer alteração em seu ato constitutivo. Parágrafo único. Ato do DREI disciplinará a transformação referida neste artigo.” Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2021/lei/L14195.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/L14195.htm). Acesso em 11 mar. 2023.

não se mostra impeditivo, já que acabou por abarcar praticamente todos os tipos de organizações empresariais ou societárias atualmente disponíveis na legislação brasileira. Assim, é possível concluir que a ideia do legislador não foi limitar o acesso ao MLS por conta do tipo societário escolhido pela *startup*.

Por segundo, o legislador determinou como elegíveis aos benefícios do MLS aquelas *startups* com receita bruta de até R\$ 16.000.000,00 no ano-calendário anterior ou de R\$ 1.333.334,00 multiplicado pelo número de meses de atividade no ano-calendário anterior, quando inferior a 12 meses, independentemente da forma societária adotada.

Nesse ponto, vale referir que no primeiro quadrimestre de 2022, o Brasil registou o total de 19.373.257 empresas ativas no país, sendo que as micro e pequenas empresas (MPEs) representam 99%<sup>34</sup> do total das empresas brasileiras. Levando em consideração que as MPEs detêm receita bruta anual não superior a R\$ 4.800.000,00<sup>35</sup>, conclui-se, então, que existem no Brasil um grande potencial de empresas elegíveis neste requisito específico.

Por terceiro, a lei indicou que a *startup* deve deter até 10 anos de inscrição no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ) da Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil do Ministério da Economia, sendo que esse indicativo pode ser uma explicação acerca da característica indicada no *caput* do Artigo 4º alisado, referente a “*nascentes ou em operação recente*”, conforme acima exposto.

Comparando o MLS com outras legislações, tem-se que na Índia, para que uma empresa seja considerada *startup*, além de outros requisitos, deve estar atuando por até 07 anos contados da sua constituição<sup>36</sup>; já na Itália e na Letônia, a empresa deve deter no máximo 05 anos de

<sup>34</sup> BRASIL. Ministério da Economia. *Mais de 1,3 milhão de empresas são criadas no país em quatro meses*. Brasília. 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/noticias/2022/julho/mais-de-1-3-milhao-de-empresas-sao-criadas-no-pais-em-quatro-meses>. Acesso em: 11 mar. 2023.

<sup>35</sup> Art. 3º Para os efeitos desta Lei Complementar, consideram-se microempresas ou empresas de pequeno porte, a sociedade empresária, a sociedade simples, a empresa individual de responsabilidade limitada e o empresário a que se refere o art. 966 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), devidamente registrados no Registro de Empresas Mercantis ou no Registro Civil de Pessoas Jurídicas, conforme o caso, desde que:

I - no caso da microempresa, aufera, em cada ano-calendário, receita bruta igual ou inferior a R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais); e

II - no caso de empresa de pequeno porte, aufera, em cada ano-calendário, receita bruta superior a R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais) e igual ou inferior a R\$ 4.800.000,00 (quatro milhões e oitocentos mil reais). (BRASIL. *Lei Complementar 123, de 14 de dezembro de 2006*. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte; altera dispositivos das Leis no 8.212 e 8.213, ambas de 24 de julho de 1991, da Consolidação das Leis do Trabalho - CLT, aprovada pelo Decreto-Lei no 5.452, de 1º de maio de 1943, da Lei no 10.189, de 14 de fevereiro de 2001, da Lei Complementar no 63, de 11 de janeiro de 1990; e revoga as Leis no 9.317, de 5 de dezembro de 1996, e 9.841, de 5 de outubro de 1999. Brasília, 2006. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp123.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp123.htm). Acesso em: 30 mar. 2023).

<sup>36</sup> THE GAZETTE OF INDIA. 2018. Disponível em: [https://dipp.gov.in/sites/default/files/Startup\\_Notification11April2018\\_0.pdf](https://dipp.gov.in/sites/default/files/Startup_Notification11April2018_0.pdf). Acesso em: 11 mar. 2023.

existência; na França para que uma empresa seja considerada *startup* não deve ultrapassar 08 anos de operação<sup>37</sup>. Dessa forma, pode-se afirmar que a legislação brasileira foi branda se comparada a outros países, bem como que, a utilização de requisito temporal é comum no cenário internacional.

E, por quarto, o legislador do MLS determinou que a *startup* deverá atender a um dos seguintes requisitos, no mínimo: (i) declaração em seu ato constitutivo ou alterador e utilização de modelos de negócios inovadores para a geração de produtos ou serviços, nos termos do inciso IV do *caput* do Art. 2º da Lei nº 10.973, de 2 de dezembro de 2004<sup>38</sup>; ou, (ii) enquadramento no regime especial Inova Simples, nos termos do art. 65-A da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006<sup>39</sup>.

Pelo exposto é possível concluir que o MLS trouxe conceito legal de *startup*, porém, reservou a aplicabilidade dos seus benefícios tão apenas aquelas *startups* que cumpram com os requisitos apresentados no parágrafo primeiro do *caput* do Artigo 4º do MLS.

Entretanto, é relevante ressaltar que muitas das benesses trazidas pelo MLS se tratam, em verdade, de alterações havidas na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (Lei das S/A)<sup>40</sup>,

<sup>37</sup> RIBEIRO NETO, Rafael. *Desafios na contratação de startups pela administração pública*. Grupo de Pesquisa de Inovação do Instituto de Tecnologia e Sociedade, 2020. p. 4. Disponível em: [https://itsrio.org/wp-content/uploads/2020/10/Desafios-na-contrata%C3%A7%C3%A3o-de-startups\\_Rafael\\_Ribeiro\\_Neto.pdf](https://itsrio.org/wp-content/uploads/2020/10/Desafios-na-contrata%C3%A7%C3%A3o-de-startups_Rafael_Ribeiro_Neto.pdf). Acesso em: 30 maio 2021.

<sup>38</sup> Art. 2º Para os efeitos desta Lei, considera-se:  
IV - inovação: introdução de novidade ou aperfeiçoamento no ambiente produtivo e social que resulte em novos produtos, serviços ou processos ou que compreenda a agregação de novas funcionalidades ou características a produto, serviço ou processo já existente que possa resultar em melhorias e em efetivo ganho de qualidade ou desempenho; (BRASIL. *Lei nº 10.973, de 2 de dezembro de 2004*. Dispõe sobre incentivos à inovação e à pesquisa científica e tecnológica no ambiente produtivo e dá outras providências. Brasília, 2004. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp123.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp123.htm). Acesso em: 30 mar. 2023).

<sup>39</sup> Art. 65-A. Fica criado o Inova Simples, regime especial simplificado que concede às iniciativas empresariais de caráter incremental ou disruptivo que se autodeclarem como empresas de inovação tratamento diferenciado com vistas a estimular sua criação, formalização, desenvolvimento e consolidação como agentes indutores de avanços tecnológicos e da geração de emprego e renda. (BRASIL. *Lei Complementar 123, de 14 de dezembro de 2006*. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte; altera dispositivos das Leis no 8.212 e 8.213, ambas de 24 de julho de 1991, da Consolidação das Leis do Trabalho - CLT, aprovada pelo Decreto-Lei no 5.452, de 1º de maio de 1943, da Lei no 10.189, de 14 de fevereiro de 2001, da Lei Complementar no 63, de 11 de janeiro de 1990; e revoga as Leis no 9.317, de 5 de dezembro de 1996, e 9.841, de 5 de outubro de 1999. Brasília, 2006. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp123.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp123.htm). Acesso em: 30 mar 2023).

<sup>40</sup> A exemplo da alteração da redação do Art. 143 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que passou a prever que a Diretoria será composta por um ou mais membros, alterando a redação anterior que previa, no mínimo, dois membros à Diretoria. Redação original: “Art. 143. A Diretoria será composta por 2 (dois) ou mais diretores, eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração, ou, se inexistente, pela assembléia-geral, devendo o estatuto estabelecer:”. Redação após MLS: “Art. 143. A Diretoria será composta por 1 (um) ou mais membros eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração ou, se inexistente, pela assembleia geral, e o estatuto estabelecerá:”. (BRASIL. *Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em: 30 mar. 2023).

e na Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006 (Lei do Simples Nacional), em sendo assim, acabam por ser aplicadas a todas as empresas enquadradas em tais legislações, independente de serem *startups* ou de cumprirem com os requisitos do parágrafo primeiro do Artigo 4º do MLS, como discutido acima.

Por fim, em termos de conceituação do que seria uma *startup*, para este trabalho, entende-se o conceito apresentado por Ries<sup>41</sup> como o mais adequado.

Como já mencionado neste trabalho, o autor defende que uma *startup* é uma organização que tem por objetivo criar novos produtos e serviços sob condições de incerteza, sendo que o ponto mais importante não é o que está descrito na definição, mas, justamente, o que foi omitido.

Assim, é irrelevante para definir uma empresa como *startup*, as características como porte, tempo de fundação ou o setor da economia em que atua. Dessa forma, poder-se-ia falar em *startup* com grande operação, anos de fundação e atuando em diversos setores, e não tão apenas no setor de tecnologia. Por tal motivo, essa definição parece mais adequada, pois é a menos exclusiva se comparada às demais apresentadas.

Superada a apreciação dos conceitos de *startups* na doutrina, nas entidades atuantes no setor e na legislação, passamos às *fintechs*.

### 2.1.2 O surgimento das *fintechs*

Uma das primeiras utilizações do termo *fintech* se deu na década de 1980, pelo jornalista Peter Knight, em um artigo escrito para o jornal britânico Sunday Times. A partir de então, algumas empresas passaram a fazer uso da expressão *fintech* em seus nomes, com a intenção de passar uma ideia de que atuavam no mercado financeiro por meio de tecnologia<sup>42</sup>.

Após, no início dos anos 1990, a Citicorp (que antecedeu o Citigroup) nomeou como “*Fintech*” um projeto de sua autoria onde buscava a cooperação com terceiros na área de tecnologia<sup>43,44</sup>. Em 2010, outro marco foi o programa de aceleração para *startups* financeiras

<sup>41</sup> RIES, Eric. *A Startup enxuta*. Rio de Janeiro: Sextante, 2019. *E-book*. pos. 393.

<sup>42</sup> 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, 2020. *E-book*. p. 32.

<sup>43</sup> NICOLETTI, Bernardo. *The future of fintech: integrating finance and technology in financial services*. Cham: Palgrave Macmillan, 2017. *E-book*. p. 16.

<sup>44</sup> ARNER, Douglas W.; BARBERIS, János; BUCKLEY, Ross P. The evolution of fintech: a new post-crisis paradigm? *University of New South Wales Law Research Series*, Sydney, Research Paper No. 2015/047, 2016. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2676553](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2676553). Acesso em: 19 jan. 2023.

lançado pela Accenture, em parceria com a *Partnership Fund for New York City*, na cidade de Nova York, que fora nomeado como “*Fintech Innovation Lab*”<sup>45</sup>.

Entretanto, o fenômeno das *fintechs* como conhecemos hoje, iniciou-se ao final da década de 1990, com a criação do PayPal na Califórnia, empresa que revolucionou a relação das pessoas com serviços de pagamentos, pois permitiu a realização de pagamentos e transferências de valores de forma *online*, sem intermediação bancária, inclusive para diferentes moedas, bem como a possibilidade de compras *online* apenas com a informação dos dados da conta Paypal, ou seja, o usuário não precisaria informar à loja os dados de seu cartão de crédito. Por tal motivo, tal empresa passou a ser indicada por muitos como a primeira *fintech* do mundo<sup>46</sup>.

Diniz afirma que, baseadas na Internet e demais tecnologias, as *fintechs* surgiram para preencher as lacunas deixadas pelos bancos, outras instituições financeiras e pelo próprio regulador do sistema financeiro, sendo esse fenômeno verificado, principalmente, naqueles países com maior concentração bancária, tal qual o Brasil<sup>47</sup>. Entretanto, tais lacunas não se tratavam de ausência tecnológica: eram oriundas da falta de serviços e produtos mais simples, ágeis, baratos e de acordo com as expectativas dos consumidores, principalmente após a amplitude e facilidade de comunicação que a popularização da Internet causou<sup>48</sup>.

Saddi menciona que as *fintechs* não inovaram nos serviços financeiros oferecidos, pois crédito é crédito e custódia segue sendo custódia, logo, a diferença se verifica na forma da prestação dos serviços financeiros<sup>49</sup>.

Entretanto, além de preencher lacunas e prestar serviços financeiros de forma diferenciada, há de se comentar acerca do papel que a Crise Financeira Global de 2008 teve no surgimento e na evolução das *fintechs* pelo mundo.

Blackstad e Allen mencionam que a imagem dos bancos mudou de forma severa após a Crise Financeira Global de 2008. Vistos como gananciosos e exploradores, o público consumidor tendeu a perder a confiança no setor financeiro, entretanto, por ser um “mal necessário”, os bancos não desapareceram, porém, houvera a abertura de espaço no sistema financeiro para que novas alternativas surgirem<sup>50</sup>, tal como as *fintechs*.

<sup>45</sup> 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, 2020. *E-book*. p. 33.

<sup>46</sup> *Ibid.*, p. 34.

<sup>47</sup> FRITZEN, Natália; NOGUEIRA, Rafaela. Primeiros Bancos Digitais. In: HALABI, Jihane; TIVERON, Mareska; LOPES, Bianca (coord.). *Brasil Fintech*. São Paulo: Linotipo, 2021. p. 178-180.

<sup>48</sup> DINIZ, op. cit., pos. 582.

<sup>49</sup> SADDI, Jairo. *Fintechs: Cinco ensaios*. São Paulo: IASP, 2020. *E-book*. pos. 46.

<sup>50</sup> BLACKSTAD, Sophie; ALLEN, Robert. *Fintech revolution: universal inclusion in the new financial ecosystem*. Cham: Palgrave MacMillan, 2018. *E-book*. p. 14.

Nesse sentido, Chisti e Barberis mencionam que a Crise Financeira Global de 2008 causou uma erosão na confiança das pessoas frente ao sistema financeiro. Além disso, naquele momento, a geração *millennials* já estava madura o suficiente para ser cliente em potencial, entretanto, por ser uma geração de nativos digitais, as suas expectativas como consumidores de serviços financeiros não eram supridas pelos bancos da época. Nesse cenário de falta de confiança e da falta de serviços que atendessem às expectativas dos novos consumidores, as *fintechs* encontraram um terreno fértil para se desenvolverem<sup>51</sup>.

Diniz acrescenta que as demandas dos entes reguladores e a aversão ao risco pelos bancos aumentaram após a Crise Financeira Global de 2008, de forma que alguns bancos deixaram de operar com certos produtos, situação que causou lacunas nos serviços financeiros oferecidos, essas que acabaram preenchidas pelas *fintechs*<sup>52</sup>.

Arner, Barberis e Buckley referem que *fintech* significa a aplicação de tecnologia para finanças e não se trata de algo novo para o setor financeiro, eis que tal fenômeno já ocorria em 1838, com a utilização do telégrafo para fins comerciais, seguindo-se de outros eventos, como a colocação do primeiro cabo transatlântico, que se deu em 1866. Ambos os acontecimentos forneceram a infraestrutura necessária para o primeiro grande período de globalização financeira no final do século XIX<sup>53</sup>.

Pelo exposto, pode-se concluir que *fintech* traduz a aplicação de tecnologia ao setor financeiro, e que tal fenômeno ocorre desde o final do século XIX, porém, ganhou força após a Crise Financeira Global de 2008.

A mencionada crise trouxe diversas consequências, das mencionadas nesse trabalho: desconfiança do público consumidor; ausência de capacidade dos bancos em cumprir com as expectativas dos consumidores *millennials*; e, descontinuidade de determinados serviços financeiros. Juntas, tais consequências deixaram várias lacunas no sistema financeiro, essas que foram preenchidas por novas empresas de base tecnológica, com oferta de soluções inovadoras para o mercado financeiro: as *fintechs* como conhecemos hoje.

---

<sup>51</sup> CHISTI, Susanne; BARBERIS, Janos. *The Fintech book: the financial technology handbook for investors, entrepreneurs and visionaires*. West Sussex: Wiley, 2016. *E-book*. p. 10.

<sup>52</sup> 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, 2020. *E-book*. pos. 38.

<sup>53</sup> ARNER, Douglas W.; BARBERIS, János; BUCKLEY, Ross P. The evolution of fintech: a new post-crisis paradigm? *University of New South Wales Law Research Series*, Sydney, Research Paper No. 2015/047, 2016. p. 4-28. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2676553](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2676553). Acesso em: 19 jan. 2023.

### 2.1.3 O conceito de *fintechs* e suas espécies

Acerca do conceito do que seriam *fintechs*, cumpre iniciar pelo significado do termo *fintech*. Nesse sentido, Najjarian esclarece que a expressão é oriunda da junção de duas palavras em idioma inglês: *financeial* e *technology*<sup>54</sup>. Entretanto, na doutrina, é comum conferir autores que, quando da conceituação do termo *fintech*, vão além da simples junção dos termos *financeial* e *technology*.

Nesse sentido, Schueffel define como *fintech* a nova indústria financeira que aplica tecnologia para melhorar as atividades financeiras<sup>55</sup>, e ainda, Dapp que argui que *fintech* descreve tecnologias modernas para habilitar ou fornecer serviços financeiros<sup>56</sup>.

Nicoletti vai além e defende que o termo não identifica mais uma iniciativa pontual ou organização específica, como inicialmente ocorreu com o caso do Citigroup, mas sim inclui aquelas empresas capazes de prover tecnologia para viabilizar e aprimorar os serviços financeiros. Dessa forma, seria possível incluir no termo *fintech*, as *startups* provedoras de tecnologias financeiras avançadas em favor de instituições financeiras tradicionais, bem como, a colaboração entre *startups* e empresas tradicionais, essas que podem ser instituições financeiras ou demais empresas tecnológicas<sup>57</sup>.

Blackstad e Allen ressaltam que as *fintechs* são empresas que visam resolver problemas dos clientes, principalmente aqueles que as instituições tradicionais não tiveram o interesse de

<sup>54</sup> NAJJARIAN, Ilene Patrícia de Noronha. *Fintech: novo desafio regulatório*. *Revista de Direito Bancário e Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 74, ano 19, p. 34, 2016.

<sup>55</sup> “Fintech is a new financial industry that applies technology to improve financial activities.” (SCHUEFFEL, Patrick. *Taming the beast: a scientific definition of fintech*. *Journal of Innovation Management*, Portugal, v. 4, n. 4, p. 45, 2016).

<sup>56</sup> DAPP, Thomas F. *Fintech – The digital (r)evolution in the financial sector, Algorithm-based banking with the human touch*. Deutsche Bank Research. 2014. p. 5. Disponível em: <https://www.finextra.com/finextra-downloads/featuredocs/prod0000000000345837.pdf>. Acesso em: 31 mar. 2018.

<sup>57</sup> “The future is more uncertain than ever. The rate of innovation in the financial industry is very high. Not necessarily the reactions of traditional financial institutions will be successful. What currently seems to be most likely is that, considering what experts, scholars, and practitioners say, fintech initiatives will continue to grow in the future. In the 1990s, Citicorp (later Citigroup, the result of the merger between Citicorp and Travelers Group) initiated a project with the aim of promoting and fostering technological collaboration with outsiders. Its official name was ‘Financial Services Technology Consortium’ and Fintech was its synthetic name. Nowadays, this term has changed its scope. It does not anymore identify a specific initiative or organization. It is a big box comprising also startups delivering technology- based proposition values, capable of enabling, enhancing, and even, in some cases, disrupting financial services. So, the fintech terminology includes: startups, use of advanced financial technologies in traditional financial institutions, collaboration of startups and traditional companies, be them financial institutions or technological firms.” (NICOLETTI, Bernardo. *The future of fintech: integrating finance and technology in financial services*. Cham: Palgrave Macmillan, 2017. *E-book*. p. 16-17).

resolver. Nesse desenvolvimento de soluções, é possível surgir tecnologias diversas, que atuam em conjunto para entregar soluções (e revoluções) que podem ser além de financeiras<sup>58</sup>.

Esse conceito amplo também é defendido por Arjunwadkar que destaca às *fintechs* as características de inovação, tecnologia e criatividade na solução de problemas antigos e na proposta de novos serviços, sendo um dos exemplos citados pelo autor a utilização de *gamificação* para induzir aos clientes hábitos de planejamento financeiro, bem como, o desenvolvimento de tecnologia que possibilita o pagamento automático de pedágio<sup>59</sup>.

Packin define as *fintechs* como novas formas de prover serviços semelhantes aos oferecidos pelos bancos e dominando parcela do mercado que, não há muito tempo, pertencia aos bancos tradicionais. Refere que as *fintechs* seriam uma imagem espelhada dos bancos, que apensar de oferecerem serviços financeiros, não podem receber depósitos, e que através da tecnologia reduziram de forma significativa os custos operacionais, ao migrarem do *off-line* para o *on-line*<sup>60</sup>.

---

<sup>58</sup> “Fintechs are maturing too; beyond cool but sometimes not very useful applications of technology, a growing number of players are entering the market led by mature teams concerned with solving customer problems, including problems that banks haven’t even tried to address. As the ecosystem economy emerges, the opportunity to cross-pollinate services, supported by the growing interaction between different technology families, will boost the growth of “life tech”, where your devices and apps support you without clear distinctions between them. HSBC coined the term “invisible banking”, but if your bank is invisible, do you care whether it’s a bank or something else? So, is this evolution or revolution? Consider that: Alipay has more customers than the adult population of Europe and has moved China from a cash economy towards majority cashless in less than 10 years; QuickBooks processes 1/3 of the USA’s GDP through its software and has more customers than any US bank; M-PESA has moved the needle of financial inclusion in Kenya from 17% to nearly 100% in 10 years; in 2017, UNDP used blockchain to distribute aid to 10,000 refugees without any money changing hands. None of these innovations were initiated or driven by banks. All of these developments have brought great benefits to customers the banks have ignored. And we, with other providers, are building services that will launch in 2018 and beyond, reshaping tranches of financial services even further.” (BLACKSTAD, Sophie; ALLEN, Robert. *Fintech revolution: universal inclusion in the new financial ecosystem*. Cham: Palgrave MacMillan, 2018. *E-book*. p. 15).

<sup>59</sup> “FinTechs have been very innovative in their approach toward using technology to find a business solution. Some of the most innovative FinTechs are using IOT and gamification to imbibe saving habits into customers while doing financial planning for them. These FinTechs use health habits like the number of steps taken to transfer a predefined amount to a savings account. Direct payments from connected cars at tollbooths at the time of crossing the booth is already being prototyped by FinTechs. FinTechs are also providing a very personalized customer experience using technologies like business intelligence (BI), analytics and AI. A group of FinTechs are using BI, analytics and AI to provide high-impact market news for companies that exists in the portfolio of an investor. Some other FinTechs are providing intelligent search engines using Big Data and AI. Therefore, using IOT, AI, gamification, BI and analytics, FinTechs have been able to leverage the technology innovatively to bring about new ways of doing business. These technologies have helped start-ups redefine individual financial functions like lending, onboarding, etc. as separate personalized user- journeys.” (ARJUNWADKAR, Parag Y. *Fintech: the technology driving disruption in the financial services industry*. New York: Taylor & Francis Group, 2018. *E-book*. p. 32-33).

<sup>60</sup> “FinTech companies work on innovating digital banking and financial services, attempting to revolutionize consumer financial service products such as payments, capital markets, asset management, lending, insurance and maybe even the deposit activity, if legally possible. Among the new players offering bank-like services, are businesses attempting to avoid acceptance of traditional deposits, and hence getting classified as a bank. These new forms of bank-like service providers have emerged over the years, gradually biting into the previously dominant market share of traditional banks. Referred to as “nonbanks,” such entities offer a variety of financial functions. Because the legal definition of a nonbank is neither unified

Rosalino defende que as *fintechs* são incremento na experiência digital e na inovação financeira, sendo, por muitas vezes, responsáveis pela distribuição de produtos e prestação de serviços financeiros mais convenientes e adaptadas as necessidades dos clientes e, ainda, por vezes, com menor custo<sup>61</sup>.

Azevedo comenta ser o principal propósito das *fintechs* a geração de valor por meio de soluções tecnológicas, com foco em serviços e questões financeiras, que apresentem conveniência e facilidade ao cliente, com o menor custo possível<sup>62</sup>.

Ainda, há quem defenda que *fintechs* seriam *startups*. Nesse sentido, Nascimento afirma que *fintechs* são *startups* que oferecem soluções em pagamentos através do uso da tecnologia, estariam organizadas em nichos específicos, inovando com base na experiência do consumidor, o que as diferencia dos bancos tradicionais<sup>63</sup>. Ainda, Toigo afirma que *fintechs* são *startups* especializadas em finanças e que não necessariamente estão vinculadas à uma instituição bancária<sup>64</sup>.

Logo, pode-se concluir que, para a maior parte da doutrina, *fintech* não se trata apenas de *startup* com modelo de negócio voltado ao setor financeiro, mas sim de novos modelos de negócio voltados a serviços financeiros de forma geral.

Além da doutrina, merece menção as conceituações apresentadas por entidades públicas e privadas.

---

nor clear, they are commonly viewed as the mirror image of banks - entities providing financial services that do not include the legal power to receive deposits. When nonbanks first entered the traditional banking market, both banks and nonbanks were competing in a physical playfield - they conducted business at a physical venue, where existing and potential customers were able to come and interact with their service providers. Since then, nonbanks have started capitalizing on digital technology and the exposure to a broad audience provided by the Internet, significantly reducing operation costs by relocating from offline to online.” (PACKIN, Nizan Geslevich. Regtech, compliance and technology judgement rule. *Chicago-Kent Law Review*, Chicago, v. 93, n. 1, p. 196-198, 2018).

<sup>61</sup> “A Comissão Europeia definiu FinTechs como sendo ‘Inovações tecnológicas com implicações potencialmente transformadoras para o sistema financeiro, para os seus intermediários e utilizadores’. Outras definições têm sido apresentadas, mas o conceito central é esse. As FinTechs têm tido um papel ativo no incremento da experiência digital e na inovação financeira, delineando muitas das soluções tecnológicas que apoiam o funcionamento do mercado financeiro digital. Têm sido muitas vezes responsáveis pelo desenvolvimento de novas plataformas tecnológicas, que permitem a distribuição de produtos e a prestação de serviços financeiros de uma forma mais célere, conveniente, adaptada às necessidades dos clientes, intuitiva e, por vezes, com custos mais baixos.” (ROSALINO, Hélder. FinTech e banca digital. In: CORDEIRO, António Menezes; OLIVEIRA, Ana Perestrelo de; DUARTE, Diogo Pereira. *Fintech: Desafios da tecnologia financeira*. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2019. E-book. pos. 76).

<sup>62</sup> AZEVEDO, Mareska Tiveron Salge de. O compliance regulatório das Fintechs: AML e KYC. In: EROLES, Pedro (coord.). *Fintechs, bancos digitais e meios de pagamento: aspectos regulatórios das novas tecnologias financeiras*. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 227-242.

<sup>63</sup> NASCIMENTO, Loise. Big techs: a entrada das empresas de tecnologia no setor financeiro. In: EROLES, Pedro (coord.). *Fintechs, bancos digitais e meios de pagamento: aspectos regulatórios das novas tecnologias financeiras: vol. 2*. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 96.

<sup>64</sup> TOIGO, Daiille Costa. A Regulação das Fintechs. *Revista de Direito e as Novas Tecnologias*, São Paulo, v. 16, ano 2022, p. 1, jul./set. 2022.

Inicialmente, ressalta-se o conceito apresentado pelo Ministério da Economia, através da Secretaria de Política Econômica, que afirma que o termo *fintech* é a contração das palavras em inglês para “tecnologia financeira”, e se refere a soluções financeiras que são viabilizadas por meio da tecnologia.

Ainda, refere o mencionado Ministério, que os bancos tradicionais são capazes de acompanhar os progressos tecnológicos, e que, por vezes, seriam os pioneiros nesse quesito, porém, o que diferencia as *fintechs* dos bancos tradicionais, e o potencial motivo que lhes deu espaço de mercado, poderia ser explicado pelos seguintes fatores: infraestrutura robusta de sistema de dados possuídos pelos bancos tradicionais, situação que dificultaria o processo de migração para novos modelos de negócio; a característica das empresas de tecnologia de fornecer serviços mais ágeis, convenientes e personalizados aos consumidores, situação que as beneficiou quando tais empresas passaram a atuar no setor financeiro; e, por fim, a inclusão financeira do que foi chamado de “nativos digitais”, que seria uma crescente de consumidores que preferem utilizar serviços por meio digital ao invés do tradicional, realidade que abriu espaço no mercado dos bancos tradicionais às *fintechs*<sup>65</sup>.

Para o Banco Central do Brasil as *fintechs* “são empresas que introduzem inovações nos mercados financeiros por meio do uso intenso de tecnologia, com potencial para criar novos modelos de negócios”. Ainda, as *fintechs* teriam forte atuação através de plataformas *online*, com oferta de serviços digitais inovadores relacionados ao setor<sup>66</sup>.

Nesse ponto, vale destacar que o Banco Central do Brasil situa as *fintechs* como instituições que fazem parte do Sistema Financeiro Nacional<sup>67</sup>.

Para a Associação Brasileira de Fintechs (ABFintechs), fundada em 2016 pelas próprias empresas do setor, *fintech* é termo utilizado para se referir a empresas ou *startups* que desenvolvem e oferecem produtos financeiros totalmente digitais, detendo a tecnologia como seu principal diferencial quando comparada às demais companhias tradicionais do setor. Com foco na experiência e necessidade do usuário, as *fintechs* oferecem soluções menos burocráticas, mais fáceis em relação à usabilidade e por um menor custo ao consumidor<sup>68</sup>.

<sup>65</sup> BRASIL. Ministério da Economia. Secretaria de Política Econômica. *Fintechs e sandbox no Brasil*. Brasília, 2019. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/notas-informativas/2019/publicacao-spe-fintech.pdf/@/@download/file/publicacao-spe-fintech.pdf>. Acesso em: 21 fev. 2023.

<sup>66</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Fintechs*. Brasília, 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/fintechs>. Acesso em: 21 fev. 2023.

<sup>67</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Composição do SFN*. Disponível em: [www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/composicaoosfn](http://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/composicaoosfn). Acesso em: 12 mar. 2023.

<sup>68</sup> ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE STARTUPS - ABSTARTUPS. *Quem somos*. São Paulo, 2021. Disponível em: <https://www.abfintechs.com.br/1-sobre-associacao>. Acesso em: 11 mar. 2023.

Já no que se refere às espécies de *fintechs*, Diniz menciona que pelo fato das *fintechs* tenderem a empregar esforços na prestação de um serviço específico, ganhando mais experiência e atingindo um maior êxito com os clientes, seria possível afirmar que no segmento das *fintechs* existem diferentes subsegmentos, podendo uma mesma *fintech* estar inserida em mais de um subsegmento diferente. De acordo com o mencionado autor, os principais subsegmentos seriam: pagamentos, empréstimos, investimentos, gestão financeira, blockchain, seguros e financiamento colaborativo (*crowdfunding*)<sup>69</sup>.

Ramos comenta que o campo onde as *fintechs* atuam é bastante amplo, de forma que é possível verificar, ao mínimo, as seguintes áreas de atuação das *fintechs*: gestão financeira, investimentos, pagamentos, empréstimos, financiamento (inclusive financiamento coletivo ou *crowdfunding*), seguros, negociação de dívidas, criptomoedas, câmbio e multisserviços<sup>70</sup>.

Toigo afirma que as *fintechs* oferecem diversos serviços financeiros, tais como: pagamento, seguro, investimento, gestão financeira, financiamento, negociação de dívidas, criptoativos e câmbio<sup>71</sup>.

Silva afirma que as *fintechs* estão presentes em iniciativas de *crowdfunding*, de empréstimos, cartões de crédito, pagamentos móveis e educação financeira<sup>72</sup>.

Das entidades que realizam pesquisas no setor, temos o relatório Radar FintechLab, onde as *fintechs* são mapeadas respeitando as seguintes categorias: bancos digitais; multisserviços; pagamentos; empréstimos; gestão financeira; investimentos; seguros; *cryptocurrency*; *funding*; negociação de dívidas; e, câmbio e remessa<sup>73</sup>.

Saddi faz o uso da classificação do relatório Radar FintechLab<sup>74</sup>.

E no relatório Fintech Mining Report 2022, de produção da Distrito, as *fintechs* são categorizadas como: dívidas (negociação de dívidas); câmbio (câmbio e *cross-border*); cartões (crédito e pré-pago); *crowdfunding* (*equity* e projetos); fidelização (benefícios e programas de fidelidade); finanças pessoais (educação financeira e gestão pessoal); *backoffice* (contabilidade,

<sup>69</sup> 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, 2020. *E-book*. pos. 32.

<sup>70</sup> RAMOS, Caio Pazinato Gregório. *Fintech: uma introdução aos principais aspectos jurídicos do tema*. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 79, ano 21, p. 20, jan./mar. 2018.

<sup>71</sup> TOIGO, Daille Costa. *A Regulação das Fintechs*. *Revista de Direito e as Novas Tecnologias*, São Paulo, v. 16, ano 2022, p. 1, jul./set. 2022.

<sup>72</sup> SILVA, Daniela Juliano. O Sistema Financeiro Nacional nos 30 anos da Constituição Cidadã: Entre bancos comunitários e Fintechs. In: HACHEM, Daniel Wunder; LEAL, Fernando; MENDONÇA, José Vicente Santos de. (coord.). *Transformações do Direito Administrativo: o estado administrativo 30 anos depois da Constituição de 1988*. Rio de Janeiro: FGV, 2018. p. 190.

<sup>73</sup> FINTECHLAB. *8ª edição do Radar FintechLab registra mais de 600 iniciativas*. São Paulo, 12 jun. 2019. Disponível em: <https://fintechlab.com.br/index.php/2020/08/25/edicao-2020-do-radar-fintechlab-detecta-270-novas-fintechs-em-um-ano/>. Acesso em: 05 mar. 2023.

<sup>74</sup> SADDI, Jairo. *Fintechs: Cinco Ensaios*. São Paulo: IASP, 2020. *E-book*. p. 57.

gestão financeira e precificação); tecnologia (infraestrutura, *open banking* e *banking as a service*); meios de pagamento (*mobile*, *PdV* e processamento); riscos e *compliance* (análise de risco, antifraude e *compliance*); *croptomoedas* (corretoras, investimentos e pagamentos); investimentos (ativos financeiros, gestão de investimentos e *marketplace*); serviços digitais (bancos digitais, contas digitais e *eWallets*); e, crédito (antecipação, consórcios, *marketplace*, oferta direta e *P2P*)<sup>75</sup>.

Em se tratando da autarquia reguladora, em página na Internet dedicada à explicação da composição do Sistema Financeiro Nacional, onde as *fintechs* estão inseridas, o Banco Central do Brasil mencionada que existem várias categorias de *fintechs*, sendo elas: de crédito, de pagamento, gestão financeira, empréstimo, investimento, financiamento, seguro, negociação de dívidas, câmbio e multisserviços<sup>76</sup>.

Já em página na Internet dedicada a perguntas e respostas, o Banco Central do Brasil menciona existir uma classificação das *fintechs* da seguinte forma: de pagamento, compensação e liquidação, depósito, empréstimo e levantamento de capital, financiamento, e gestão de investimentos. Afora a classificação, existiriam as seguintes categorias de *fintechs*: de pagamento, gestão financeira, empréstimo, investimento, financiamento, seguro, negociação de dívidas, criptoativos e Distributed Ledger Technologies (DLTs), câmbio, e multisserviços. No entanto, apenas duas categorias de *fintechs* estariam sujeitas à regulação do Banco Central do Brasil, quais sejam: as *fintechs* de crédito e as de pagamento<sup>77</sup>.

Por todo o exposto, para fins deste trabalho, entende-se que *fintech* não se trata de *startup* com soluções voltadas ao setor financeiro, pois, e de acordo com os ensinamentos de Ries<sup>78</sup>, uma *startup* apresenta novo produto ou serviço em um ambiente de incerteza. No entanto, quando analisamos as *fintechs*, conforme bem menciona Saddi, não há novidade quanto aos serviços ou produtos oferecidos pelas *fintechs* (eis que crédito segue sendo crédito e custódia segue sendo custódia), logo a grande diferença das *fintechs* para as instituições tradicionais se verifica na *forma* da prestação dos serviços.

<sup>75</sup> DISTRITO. *Fintech report*. Disponível em: [https://7735036.fs1.hubspotusercontent-na1.net/hubfs/7735036/Mining%20Report%20Fintech%202022.pdf?utm\\_campaign=Fintech-Report-2022&utm\\_medium=email&\\_hsmi=211279242&\\_hsenc=p2ANqtz-9D8tJDtMPbdeJjIE5Xpjn0-pFsBQTfci8zzKuZy3PsGyOKfN3dNDlmb9I4ysHoYdBy9ebbOktLf2INqwh755egu5PEQfZKpjuNj9cJfphodHeCLA&utm\\_content=211279242&utm\\_source=hs\\_automation](https://7735036.fs1.hubspotusercontent-na1.net/hubfs/7735036/Mining%20Report%20Fintech%202022.pdf?utm_campaign=Fintech-Report-2022&utm_medium=email&_hsmi=211279242&_hsenc=p2ANqtz-9D8tJDtMPbdeJjIE5Xpjn0-pFsBQTfci8zzKuZy3PsGyOKfN3dNDlmb9I4ysHoYdBy9ebbOktLf2INqwh755egu5PEQfZKpjuNj9cJfphodHeCLA&utm_content=211279242&utm_source=hs_automation). Acesso em: 18 mar. 2023.

<sup>76</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Fintechs*. Brasília, 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/fintechs>. Acesso em: 12 mar. 2023.

<sup>77</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *O que são Fintechs?* Brasília, 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/meubc/faqs/p/o-que-sao-fintechs>. Acesso em: 12 mar. 2023.

<sup>78</sup> RIES, Eric. *A Startup enxuta*. Rio de Janeiro: Sextante, 2019. *E-book*. pos. 393.

Ainda, em termos de aplicação de tecnologia aos serviços financeiros, nem mesmo isso poderia ser indicado como fator que torna as *fintechs* diferentes das instituições tradicionais, pois, como mencionaram Arner, Barbeis e Buckley<sup>79</sup>, tal fenômeno já era identificado desde meados do século XIX.

Dessa forma, como afirma Diniz<sup>80</sup>, o surgimento das *fintechs* verificou-se não porque criaram novos produtos ou serviços financeiros, ou agregaram tecnologia nesses, mas sim porque, em uma realidade onde havia lacunas de serviços deixadas pelos bancos, principalmente após a Crise Financeira Global de 2008, tiveram apetite de reinventar a *forma* de prestação de serviços financeiros e de pagamentos, que atraiu o público, que não acreditava mais na *forma* como os serviços eram propostos pelas instituições tradicionais.

Ademais, sobre a classificação das *fintechs* por espécies, que variam conforme o modelo de negócio e à natureza do serviço prestado, vale frisar que não existe classificação legal das espécies de *fintech*, de maneira que o objetivo da classificação está no auxílio à compreensão dos modelos de negócios e soluções apresentadas pelas empresas atuantes no setor.

O último ponto que vale ser abordado aqui, é como as *fintechs* estão posicionadas no mercado, isso com o objetivo de trazer à tona a importância e relevância de tais modelos de negócio no Brasil<sup>81</sup>.

<sup>79</sup> ARNER, Douglas W.; BARBERIS, János; BUCKLEY, Ross P. The evolution of fintech: a new post-crisis paradigm? *University of New South Wales Law Research Series*, Sydney, Research Paper No. 2015/047, 2016. p. 4-28. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2676553](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2676553). Acesso em: 19 jan. 2023.

<sup>80</sup> 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, 2020. *E-book*. pos. 582.

<sup>81</sup> Apesar de não ser um dos objetivos do trabalho, vale mencionar a análise feita pela KPMG do cenário internacional. A KPMG, empresa de prestação de serviços de consultoria e auditoria, desde 2014 promove, em conjunto com a H2 Ventures, o relatório Fintech100, que visa listar e avaliar as cem mais inovadoras *fintechs* do mundo, tendo por base 29 países. A análise separa as *fintechs* por categoria: uma é denominada “Top 50”, que visa relacionar as melhores *fintechs* do setor, essas que são classificadas por critérios como inovação, aumento de capital, tamanho e localização; e, a outra categoria é chamada de “Emerging 50”, que reúne as mais recentes *fintechs*, que estão na vanguarda de tecnologias e práticas inovadoras. No relatório Fintech100 de 2019, o mais atual, a KPMG apontou que as empresas listadas no relatório captaram mais de US\$ 18 bilhões em investimento nos últimos 12 meses e mais de US\$ 70 bilhões desde o início de suas atividades, e que atendem a mais de 2,5 bilhões de clientes globalmente. O mesmo relatório colocou quatro *fintechs* brasileiras entre as 100 mais inovadoras do mundo em 2019, quais sejam: Nubank, Banco Inter, Credits e Rebel (KPMG. *Fintech100*. 2019. Disponível em: <https://kpmg.com/br/pt/home/insights/2019/12/fintechs-inovadoras.html>. Acesso em: 04 jan. 2023). Já o relatório Pulse of Fintech, também de produção da KPMG, apontou que o investimento global em *fintechs* no ano de 2021 foi de US\$ 210 bilhões; já a edição de 2022 demonstra investimento em US\$ 164 bilhões (KPMG. *Pulse of Fintech H2'21*. Disponível em: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2022/02/pulse-of-fintech-h2-21.pdf>.; e, KPMG. *Pulse of Fintech H2'22*. Disponível em: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2023/02/pulse-of-fintech-h2-22-web-file.pdf>. Acesso em: 04 jan. 2023).

Em relação a quantidade de investimentos recebidos pelas *fintechs* brasileiras, vale ressaltar o relatório Fintech Report de 2022<sup>82</sup>, que demonstrou que os investimentos em *fintechs*, no Brasil, atingiu o valor de US\$ 3,8 bilhões, no ano anterior a publicação.

Em termos de número de *fintechs* no Brasil, é possível verificar, no relatório Radar FintechLab, de produção de *Clay Innovation*, agência de inovação e design de serviços, e uma das principais pesquisadoras da área no Brasil, que as *fintechs* no país crescem em número de empresas a cada ano.<sup>83</sup> O relatório Radar FintechLab considera em sua análise as *fintechs* propriamente ditas, e aquelas que oferecem plataformas dedicadas à eficiência financeira<sup>84</sup>.

Com sua primeira edição em 2015, o Radar FintechLab apontou a existência de 54 *fintechs* no Brasil, e no relatório de agosto de 2018 foram mapeadas 404, um crescimento de 748% no mercado de *fintechs* no Brasil em apenas 03 anos.

Já a edição do Radar FintechLab de junho de 2019 apontou 604 *fintechs* no país, número que cresceu para 771 em agosto de 2020, uma evolução que representa um crescimento de quase 28%. De acordo com os pesquisadores, o aumento teria se dado pelas oportunidades de melhoramento de serviços e criação de novas soluções influenciadas pelos avanços regulatórios do BCB, como o *Open Finance* e o Pix<sup>85</sup>.

Portanto, é possível concluir que as *fintechs* estão em amplo crescimento no Brasil, sendo objeto de relevantes investimentos.

<sup>82</sup> DISTRITO. *Fintech Report*. Disponível em: [https://7735036.fs1.hubspotusercontent-na1.net/hubfs/7735036/Mining%20Report%20Fintech%202022.pdf?utm\\_campaign=Fintech-Report-2022&utm\\_medium=email&\\_hsmi=211279242&\\_hsenc=p2ANqtz-9D8tJDtMPbdeJjIE5Xpjn0-pFsBQTfci8zzKuZy3PsGyOKfN3dNDlmkb9I4yshoYdBy9ebbOktLf2INqwh755egu5PEQfZKpjuNj9cJfphodHecLA&utm\\_content=211279242&utm\\_source=hs\\_automation](https://7735036.fs1.hubspotusercontent-na1.net/hubfs/7735036/Mining%20Report%20Fintech%202022.pdf?utm_campaign=Fintech-Report-2022&utm_medium=email&_hsmi=211279242&_hsenc=p2ANqtz-9D8tJDtMPbdeJjIE5Xpjn0-pFsBQTfci8zzKuZy3PsGyOKfN3dNDlmkb9I4yshoYdBy9ebbOktLf2INqwh755egu5PEQfZKpjuNj9cJfphodHecLA&utm_content=211279242&utm_source=hs_automation). Acesso em: 04. jan. 2023.

<sup>83</sup> Para destacar a relevância dos mapeamentos feitos pelo Radar FintechLab, tem-se que o Banco Central do Brasil utiliza dos mapeamentos para gerar os seus Relatórios de Economia Bancária. O Radar FintechLab fora utilizado nas edições de 2020 (p. 185); 2019 (p. 134); 2018 (p. 156); 2017 (p. 97). (BRASIL. Banco Central do Brasil. *Relatório de economia bancária*. 2022. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioeconomibancaria/cronologicos>. Acesso em: 05 mar. 2023).

<sup>84</sup> “O trabalho considera como *fintechs* as empresas ou iniciativas que trazem novas abordagens e modelos de negócios em serviços financeiros e são escaláveis principalmente através de tecnologia. Já as iniciativas classificadas como de eficiência financeira são organizações que atuam por meio de bureaus de informações, soluções de prevenção à fraude, biometria, blockchain, analytics, além de outras tecnologias e serviços que apoiam e trazem maior agilidade e praticidade ao mercado financeiro.” (FINTECHLAB. *8ª edição do Radar FintechLab registra mais de 600 iniciativas*. São Paulo, 12 jun. 2019. Disponível em: <https://fintechlab.com.br/index.php/2020/08/25/edicao-2020-do-radar-fintechlab-detecta-270-novas-fintechs-em-um-ano/>. Acesso em: 05 mar. 2023).

<sup>85</sup> *Ibid.*

### 2.1.4 As *fintechs* de pagamentos positivadas no ordenamento jurídico brasileiro

No Brasil, foi por meio da Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013<sup>86</sup>, que trata de diversos outros assuntos, que as *fintechs* de pagamento foram positivadas no ordenamento jurídico brasileiro.

Considerada marco legal dos meios de pagamentos, como mais adiante será abordado nesse trabalho, a Lei nº 12.865/2013 introduziu no ordenamento jurídico a figura dos *arranjos de pagamentos* e das *instituições de pagamentos*, incluindo-os no Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB)<sup>87</sup>, e determinando a sua supervisão pelo BCB<sup>88</sup>.

Em sendo assim, quando se fala em *fintechs de pagamentos* positivadas no ordenamento jurídico brasileiro, se está falando de *arranjos de pagamentos* e ou *instituições de pagamentos*, sendo essa a definição utilizada neste trabalho.

Inicialmente, a Lei 12.865/2013 traz, em seu Artigo 6, a definição de *arranjo de pagamento* e do *instituidor de arranjo de pagamento*, senão vejamos:

Art. 6º Para os efeitos das normas aplicáveis aos arranjos e às instituições de pagamento que passam a integrar o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), nos termos desta Lei, considera-se:

<sup>86</sup> BRASIL. *Lei nº 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); autoriza a União a emitir, sob a forma de colocação direta, em favor da Conta de Desenvolvimento Energético (CDE), títulos da dívida pública mobiliária federal; estabelece novas condições para as operações de crédito rural oriundas de, ou contratadas com, recursos do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE); altera os prazos previstos nas Leis nº 11.941, de 27 de maio de 2009, e nº 12.249, de 11 de junho de 2010; autoriza a União a contratar o Banco do Brasil S.A. ou suas subsidiárias para atuar na gestão de recursos, obras e serviços de engenharia relacionados ao desenvolvimento de projetos, modernização, ampliação, construção ou reforma da rede integrada e especializada para atendimento da mulher em situação de violência; disciplina o documento digital no Sistema Financeiro Nacional; disciplina a transferência, no caso de falecimento, do direito de utilização privada de área pública por equipamentos urbanos do tipo quiosque, trailer, feira e banca de venda de jornais e de revistas; altera a incidência da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins na cadeia de produção e comercialização da soja e de seus subprodutos; altera as Leis nºs 12.666, de 14 de junho de 2012, 5.991, de 17 de dezembro de 1973, 11.508, de 20 de julho de 2007, 9.503, de 23 de setembro de 1997, 9.069, de 29 de junho de 1995, 10.865, de 30 de abril de 2004, 12.587, de 3 de janeiro de 2012, 10.826, de 22 de dezembro de 2003, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.350, de 20 de dezembro de 2010, 4.870, de 1º de dezembro de 1965 e 11.196, de 21 de novembro de 2005, e o Decreto nº 70.235, de 6 de março de 1972; revoga dispositivos das Leis nºs 10.865, de 30 de abril de 2004, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.546, de 14 de dezembro de 2011, e 4.870, de 1º de dezembro de 1965; e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm). Acesso em: 19 mar. 2023.

<sup>87</sup> BRASIL. *Lei nº 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. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/leis\\_2001/110214](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/110214.htm). Acesso em: 19 mar. 2023.

<sup>88</sup> BRASIL. *Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013*. *op. cit.*, Artigo 9.

- I - arranjo de pagamento - 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;
- II - instituidor de arranjo de pagamento - pessoa jurídica responsável pelo arranjo de pagamento e, quando for o caso, pelo uso da marca associada ao arranjo de pagamento;<sup>89</sup>

Como exemplo de arranjos de pagamentos conhecidos no Brasil, pode-se citar Visa e Mastercard. Ou seja, em termos de arranjos de pagamentos, a Lei 12.865/2013 não inovou, mas apenas regulamentou serviços que já existiam no país, conforme será melhor abordado mais adiante neste trabalho.

Os arranjos de pagamentos são popularmente conhecidos no país como a *bandeira* do cartão de crédito ou de débito, que alguém possui e que possibilita a realização de transações de pagamentos.

Já o instituidor de arranjo de pagamento é a pessoa jurídica responsável pelo arranjo de pagamentos, ou seja, é a empresa detentora da tecnologia, e que pode possuir e gerir diversos arranjos de pagamentos ao mesmo tempo. Como exemplo, a empresa Visa do Brasil Empreendimentos Ltda. detém, atualmente, doze arranjos de pagamentos autorizados pelo BCB, já a empresa Mastercard Brasil Soluções de Pagamento Ltda. possui nove arranjos de pagamentos autorizados pelo BCB<sup>90</sup>.

---

<sup>89</sup> BRASIL. *Lei nº 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); autoriza a União a emitir, sob a forma de colocação direta, em favor da Conta de Desenvolvimento Energético (CDE), títulos da dívida pública mobiliária federal; estabelece novas condições para as operações de crédito rural oriundas de, ou contratadas com, recursos do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE); altera os prazos previstos nas Leis nº 11.941, de 27 de maio de 2009, e nº 12.249, de 11 de junho de 2010; autoriza a União a contratar o Banco do Brasil S.A. ou suas subsidiárias para atuar na gestão de recursos, obras e serviços de engenharia relacionados ao desenvolvimento de projetos, modernização, ampliação, construção ou reforma da rede integrada e especializada para atendimento da mulher em situação de violência; disciplina o documento digital no Sistema Financeiro Nacional; disciplina a transferência, no caso de falecimento, do direito de utilização privada de área pública por equipamentos urbanos do tipo quiosque, trailer, feira e banca de venda de jornais e de revistas; altera a incidência da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins na cadeia de produção e comercialização da soja e de seus subprodutos; altera as Leis nºs 12.666, de 14 de junho de 2012, 5.991, de 17 de dezembro de 1973, 11.508, de 20 de julho de 2007, 9.503, de 23 de setembro de 1997, 9.069, de 29 de junho de 1995, 10.865, de 30 de abril de 2004, 12.587, de 3 de janeiro de 2012, 10.826, de 22 de dezembro de 2003, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.350, de 20 de dezembro de 2010, 4.870, de 1º de dezembro de 1965 e 11.196, de 21 de novembro de 2005, e o Decreto nº 70.235, de 6 de março de 1972; revoga dispositivos das Leis nºs 10.865, de 30 de abril de 2004, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.546, de 14 de dezembro de 2011, e 4.870, de 1º de dezembro de 1965; e dá outras providências. Artigo 6. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm). Acesso em: 19 mar. 2023.

<sup>90</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Relação de arranjos integrantes do SPB autorizados*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidade/financeira/relacaoarranjosintegrantes>. Acesso em 15 nov. 2023.

Assim, é possível entender que os arranjos de pagamentos são a tecnologia que possibilita a execução de transações de pagamentos de forma eletrônica, dispensando o uso de dinheiro físico. Já os instituidores dos arranjos de pagamentos são as empresas que desenvolvem e são proprietárias da tecnologia, e que podem deter e gerir mais de um arranjo de pagamentos ao mesmo tempo.

Esclarecido o que são arranjos de pagamentos e quem são seus instituidores, a Lei 12.865/2013 definiu, também, o que são as instituições de pagamentos, senão vejamos:

Art. 6º [...]

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 do Brasil;<sup>91</sup>.

<sup>91</sup> BRASIL. *Lei nº 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); autoriza a União a emitir, sob a forma de colocação direta, em favor da Conta de Desenvolvimento Energético (CDE), títulos da dívida pública mobiliária federal; estabelece novas condições para as operações de crédito rural oriundas de, ou contratadas com, recursos do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE); altera os prazos previstos nas Leis nº 11.941, de 27 de maio de 2009, e nº 12.249, de 11 de junho de 2010; autoriza a União a contratar o Banco do Brasil S.A. ou suas subsidiárias para atuar na gestão de recursos, obras e serviços de engenharia relacionados ao desenvolvimento de projetos, modernização, ampliação, construção ou reforma da rede integrada e especializada para atendimento da mulher em situação de violência; disciplina o documento digital no Sistema Financeiro Nacional; disciplina a transferência, no caso de falecimento, do direito de utilização privada de área pública por equipamentos urbanos do tipo quiosque, trailer, feira e banca de venda de jornais e de revistas; altera a incidência da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins na cadeia de produção e comercialização da soja e de seus subprodutos; altera as Leis nºs 12.666, de 14 de junho de 2012, 5.991, de 17 de dezembro de 1973, 11.508, de 20 de julho de 2007, 9.503, de 23 de setembro de 1997, 9.069, de 29 de junho de 1995, 10.865, de 30 de abril de 2004, 12.587, de 3 de janeiro de 2012, 10.826, de 22 de dezembro de 2003, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.350, de 20 de dezembro de 2010, 4.870, de 1º de dezembro de 1965 e 11.196, de 21 de novembro de 2005, e o Decreto nº 70.235, de 6 de março de 1972; revoga dispositivos das Leis nºs 10.865, de 30 de abril de 2004, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.546, de 14 de dezembro de 2011, e 4.870, de 1º de dezembro de 1965; e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm). Acesso em: 19 mar. 2023.

Da leitura da lei, conclui-se que instituições de pagamentos são as pessoas jurídicas que, através do uso da tecnologia dos arranjos de pagamentos, prestam serviços de pagamentos.

Como vista acima, a Lei 12.865/2013 relacionou diversos serviços de pagamentos que podem ser prestados pelas instituições de pagamentos, porém, a listagem não é taxativa, já que, no que se lê da alínea “h”, do inciso III, do Artigo 6, colacionado acima, o BCB pode determinar que outras atividades relacionadas a serviços de pagamentos sejam entendidas como típicas de instituições de pagamentos, mesmo não estando previstas de forma expressa na lei.

Outro fator importante de ser aqui comentado, é que a lei excluiu do seu alcance as instituições de pagamento em que o volume, a abrangência ou a natureza dos negócios não forem capazes de oferecer risco ao normal funcionamento das transações de pagamentos de varejo, nos termos a serem definidos pelo BCB, conforme as diretrizes do CMN<sup>92</sup>.

Portanto, é possível que existam empresas desempenhando atividades de pagamentos enquadradas no rol de atividades das instituições de pagamentos, mas por não oferecerem risco ao normal funcionamento das transações de pagamentos de varejo, seja pelo volume de transações, a abrangência ou a natureza dos negócios, acabam não alcançadas pela Lei 12.865/2013, não participando, logo, do SPB, e não estando sob a supervisão do BCB<sup>93</sup>.

<sup>92</sup> *Artigo 6. § 4º Ressalvado o disposto no § 5º deste artigo, não são alcançados por esta Lei os arranjos e as instituições de pagamento em que o volume, a abrangência e a natureza dos negócios, a serem definidos pelo Banco Central do Brasil, conforme parâmetros estabelecidos pelo Conselho Monetário Nacional, não forem capazes de oferecer risco ao normal funcionamento das transações de pagamentos de varejo. (BRASIL. Lei nº 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); autoriza a União a emitir, sob a forma de colocação direta, em favor da Conta de Desenvolvimento Energético (CDE), títulos da dívida pública mobiliária federal; estabelece novas condições para as operações de crédito rural oriundas de, ou contratadas com, recursos do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE); altera os prazos previstos nas Leis nº 11.941, de 27 de maio de 2009, e nº 12.249, de 11 de junho de 2010; autoriza a União a contratar o Banco do Brasil S.A. ou suas subsidiárias para atuar na gestão de recursos, obras e serviços de engenharia relacionados ao desenvolvimento de projetos, modernização, ampliação, construção ou reforma da rede integrada e especializada para atendimento da mulher em situação de violência; disciplina o documento digital no Sistema Financeiro Nacional; disciplina a transferência, no caso de falecimento, do direito de utilização privada de área pública por equipamentos urbanos do tipo quiosque, trailer, feira e banca de venda de jornais e de revistas; altera a incidência da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins na cadeia de produção e comercialização da soja e de seus subprodutos; altera as Leis nºs 12.666, de 14 de junho de 2012, 5.991, de 17 de dezembro de 1973, 11.508, de 20 de julho de 2007, 9.503, de 23 de setembro de 1997, 9.069, de 29 de junho de 1995, 10.865, de 30 de abril de 2004, 12.587, de 3 de janeiro de 2012, 10.826, de 22 de dezembro de 2003, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.350, de 20 de dezembro de 2010, 4.870, de 1º de dezembro de 1965 e 11.196, de 21 de novembro de 2005, e o Decreto nº 70.235, de 6 de março de 1972; revoga dispositivos das Leis nºs 10.865, de 30 de abril de 2004, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.546, de 14 de dezembro de 2011, e 4.870, de 1º de dezembro de 1965; e dá outras providências. Artigo 6. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm). Acesso em: 19 mar. 2023).*

<sup>93</sup> Exemplo disso é o que ocorre com as instituições de pagamento que atuam nas modalidades de emissor de instrumento de pagamento pós-pago e de credenciador, que somente necessitam de autorização do BCB quando apresentarem movimentações financeiras superiores a 500 milhões de Reais em transações de

Ainda, as atividades de pagamentos listadas pela lei como típicas das instituições de pagamentos, não são exclusivas dessas, eis que podem ser prestadas pelas instituições financeiras. Entretanto, o contrário não é verdade, eis que a lei vedou de forma expressa que as instituições de pagamento realizem atividades privativas de instituições financeiras<sup>94</sup>.

Como exemplo das atividades das instituições de pagamentos, pode ser mencionado o que ficou popularmente conhecido como *conta digital*, disponível aos clientes através de aplicativos de celular. Tal serviço está previsto na alínea “c”, do inciso III, do Artigo 6, acima colacionado, ou seja, o que ficou conhecido como *conta digital*, nada mais é do que a *conta de pagamento* prevista na lei.

Outro serviço comum de ser prestado pelas instituições de pagamentos é a emissão de cartões de crédito, serviço esse previsto na alínea “d”, do inciso III, do Artigo 6, acima colacionado, pois a emissão de *instrumento de pagamento* nada mais é do que a emissão do que é conhecido por *cartão de crédito*.

Exemplificando: a *fintech* Nubank oferece aos seus clientes a emissão de cartão de crédito com a bandeira Mastercard. Nesse cenário, a empresa Nu Pagamentos S.A. é a instituição de pagamento que faz uso da tecnologia do arranjo de pagamento Mastercard, contratado junto ao instituidor Mastercard Brasil Soluções de Pagamento Ltda., e que possibilita ao Nubank emitir cartão de crédito aos seus clientes com a bandeira Mastercard.

Do outro lado, há o estabelecimento comercial que, para conseguir receber o pagamento por meio do uso do cartão de crédito com a *bandeira* Mastercard, precisa ter uma *maquininha* com a *bandeira* Mastercard.

Aqui há mais um exemplo das atividades típicas das instituições de pagamentos. Isso, pois, a empresa que disponibiliza a *maquininha* ao estabelecimento comercial se trata, justamente, de uma instituição de pagamento que tem por escopo de serviço habilitar o estabelecimento comercial a aceitar instrumentos de pagamentos, como o cartão de crédito, estando tal serviço previsto na alínea “e”, do inciso III, do Artigo 6, acima colacionado.

---

pagamento em 12 meses. (BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 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. Artigo 11. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidade/financeira/exibnormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=80>. Acesso em: 22 abr. 2023).

<sup>94</sup> “Art. 6º [...]”

§ 1º As instituições financeiras poderão aderir a arranjos de pagamento na forma estabelecida pelo Banco Central do Brasil, conforme diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional.

§ 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. *op. cit.*)

Seguindo com o exemplo, a *fintech* Mercado Pago oferece aos seus clientes, estabelecimentos comerciais, uma *maquininha* com a *bandeira* Mastercard, e que, portanto, aceita cartões de crédito que tenham a *bandeira* Mastercard.

Assim, o portador do cartão, cliente do Nubank, munido de seu cartão de crédito com a *bandeira* Mastercard, consegue realizar um pagamento em favor do estabelecimento comercial, esse cliente do Mercado Pago, e que possui uma *maquininha* com a *bandeira* Mastercard.

Pelo exposto, é possível concluir que é através do arranjo Mastercard que o Mercado Pago e o Nubank se comunicam, para realizar a transação de pagamento solicitada pelo portador do cartão no estabelecimento comercial.

O exemplo é simples, mas possibilita entender a relevância dos arranjos de pagamentos ao setor de meios de pagamentos. Já que, é através da sua tecnologia que as instituições de pagamentos conseguem executar as transações de pagamentos. Em outras palavras, os arranjos de pagamentos são necessários às instituições de pagamento, eis que é por meio da tecnologia daqueles que essas conseguem exercer as suas atividades.

Feitas tais considerações de como os arranjos e as instituições de pagamento atuam de forma conjunta no setor de pagamentos no Brasil, vale seguir com a análise da regulação do BCB que sucedeu ao advento da Lei 12.865/2013.

#### 2.1.4.1 As modalidades de instituição de pagamento

Iniciando pelas instituições de pagamento, foi a Circular nº 3.683, de 4 de novembro de 2013, que, inicialmente, regulou as instituições de pagamento<sup>95</sup>.

A mencionada Circular criou três modalidades de instituições de pagamento, de acordo com os serviços de pagamento prestados, quais sejam: (i) emissor de moeda eletrônica; (ii) emissor de instrumento de pagamento pós-pago; e, (iii) credenciador, de acordo com a atividade desempenhada.

Por instituição de pagamento emissora de moeda eletrônica (IPEME), a Circular nº 3.683/2013 definiu:

Art. 2º 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, e disponibiliza transação de pagamento

<sup>95</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Circular nº 3.683, de 4 de novembro de 2013.*

com base em moeda eletrônica aportada nessa conta, podendo credenciar a sua aceitação e converter tais recursos em moeda física ou escritural, ou vice-versa;<sup>96</sup>

Assim, seria possível dividir os serviços das IPEME em três: (i) gestão de conta de pagamento pré-paga de titularidade do cliente; (ii) transação de pagamento baseada em moeda eletrônica aportada previamente na conta; e, (iii) conversão de moeda eletrônica para moeda física ou escritural, ou vice-versa.

Sobre a gestão de conta de pagamento pré-paga de titularidade do cliente, tal serviço, como recém comentado, se traduz no que ficou conhecido por *conta digitail*, sendo que a sua relevância está no fato de que foi concebida para ser aberta de forma mais facilitada pelos clientes<sup>97</sup>.

Ainda, ser do tipo *pré-paga* significa que o cliente deve aportar os recursos na conta de forma anterior à realização das transações de pagamentos<sup>98</sup>.

Na conta de pagamento pré-paga, o saldo é representado por moeda eletrônica e seu saldo não pode ser utilizados pelas instituições de pagamentos para a alavancagem de seus negócios, devendo ser mantido depositado em espécie junto ao BCB ou em títulos públicos federais<sup>99</sup>.

Em comparação, nas contas de depósito à vista, tipicamente ofertada pelas instituições financeiras, o saldo das contas é representado por moeda escritural, cujo valor fica registrado no balanço das instituições financeiras e é utilizado em sua alavancagem<sup>100</sup>. Além disso, as

<sup>96</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Circular nº 3.683, de 4 de novembro de 2013*.

<sup>97</sup> “Você sabe o que é uma conta de pagamento? Cada vez mais os brasileiros têm acesso a novos produtos financeiros. A conta de pagamento é um deles. Ela é importante, por exemplo, para a inclusão financeira de pessoas ainda sem acesso ao sistema bancário, porque é bem mais simples de ser aberta do que os tipos tradicionais de conta, como a conta corrente e a conta poupança (chamadas contas de depósitos), a conta-salário e a conta simplificada.” (BRASIL. Banco Central do Brasil. *Para que serve uma conta de pagamento?* Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/353/noticia>. Notícia. Acesso em: 15 nov. 2023).

<sup>98</sup> Art. 3º Para fins do disposto nesta Resolução, as contas de pagamento são classificadas em:  
I - conta de pagamento pré-paga: destinada à execução de transações de pagamento em moeda eletrônica realizadas com base em fundos denominados em reais previamente aportados; e  
II - conta de pagamento pós-paga: destinada à execução de transações de pagamento que independem do aporte prévio de recursos. (BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB 96 de 19 de maio de 2021*).

<sup>99</sup> “Art. 22. As instituições emissoras de moeda eletrônica devem manter recursos líquidos correspondentes aos saldos de moedas eletrônicas mantidas em contas de pagamento, apurados no fechamento da grade regular de operações dos participantes no Sistema de Transferência de Reservas (STR), acrescidos dos:

I - saldos de moedas eletrônicas em trânsito entre contas de pagamento na mesma instituição; e

II - valores recebidos pela instituição para crédito em conta de pagamento, enquanto não disponibilizados para livre movimentação pelo usuário final titular da conta de pagamento destinatária.

§ 1º Os recursos apurados na forma do caput devem ser alocados exclusivamente em:

I - espécie, no Banco Central do Brasil; ou

II - títulos públicos federais, registrados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic).” (BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 80, de 25 de março de 2021*).

<sup>100</sup> COHEN, Gabriel Schvrtzman. *O Direito dos meios de pagamentos*. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 99.

instituições financeiras devem manter os recursos captados dos clientes em conformidade com a política de depósitos compulsórios, o que não se aplica às instituições de pagamento<sup>101</sup>.

Dessa forma, Cohen afirma que a moeda eletrônica se trata de nova espécie de representação monetária decorrente do avanço da digitalização dos meios de pagamentos, e se baseia em um sistema de reserva total, já que os recursos armazenados pelas instituições de pagamento são integralmente lastreados em ativos de alta liquidez<sup>102</sup>.

Atualmente, é a Resolução BCB nº 96, de 19 de maio de 2021, que regula a abertura, a manutenção e o encerramento de contas de pagamento<sup>103</sup>.

Por fim, vale referir que a IPEME deverá aderir ao Cadastro de Clientes do Sistema Financeiro Nacional (CCS)<sup>104</sup>, integrado ao Sistema de Busca de Ativos do Poder Judiciário (SISBAJUD), por força do Acordo de Cooperação Técnica firmado entre o Conselho Nacional de Justiça (CNJ), o BCB e a Procuradoria da Fazenda Nacional (PGFN)<sup>105</sup>, logo as contas mantidas por IPEME podem ser objeto de bloqueio, desbloqueio e transferência para contas judiciais.

Em relação ao segundo serviço típico das IPEME, tem-se a transação de pagamento baseada em moeda eletrônica aportada previamente na conta. Isso quer dizer que, a conta de pagamento pré-paga pode ser utilizada pelo cliente para a realização de saques, pagamentos de contas e pagamentos de transações realizadas por cartões de débito ou crédito, ou para a realização de transferências entre contas mantidas na mesma instituição e em outras instituições de pagamento ou instituições financeiras (TED, DOC e Pix)<sup>106</sup>. Ainda, a IPEME pode emitir instrumento de pagamento pré-pago (cartão pré-pago), como mais uma forma de os titulares das contas realizarem transações de pagamentos<sup>107</sup>.

<sup>101</sup> “Trata-se de parcela do dinheiro dos correntistas que os bancos são obrigados a manter depositada no BC.” (BRASIL. Banco Central do Brasil. *Recolhimentos compulsórios*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/recolhimentoscompulsorios>. Acesso em: 26 set. 2023).

<sup>102</sup> COHEN, *op. cit.*

<sup>103</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB 96 de 19 de maio de 2021*. Artigo 4.

<sup>104</sup> O CCS é um sistema do BCB destinado ao registro de informações relativas a clientes e seus representantes legais ou convencionais, tanto de instituições financeiras, como das demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB. O objetivo do CCS é armazenar informações de clientes e propiciar o atendimento de solicitações formuladas pelas autoridades legalmente competentes. (BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 179 de 19 de janeiro de 2022*. Artigo 2).

<sup>105</sup> “O BacenJud é um sistema que interliga a Justiça ao Banco Central e às instituições financeiras, para agilizar a solicitação de informações e o envio de ordens judiciais ao Sistema Financeiro Nacional, via internet. Em dezembro de 2019, foi firmado Acordo de Cooperação Técnica entre o Conselho Nacional de Justiça – CNJ, o Banco Central e a Procuradoria da Fazenda Nacional – PGFN, visando o desenvolvimento de novo sistema para substituir o BacenJud e aprimorar a forma de o Poder Judiciário transmitir suas ordens às instituições financeiras.” (BRASIL. Conselho Nacional de Justiça. *Sisbajud*. Disponível em: <https://www.cnj.jus.br/sistemas/sisbajud/>. Acesso em: 2 out. 2023).

<sup>106</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Para que serve uma conta de pagamento?* Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/353/noticia>. Notícia. Acesso em: 15 nov. 2023.

<sup>107</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *O que é instituição de pagamento?* Disponível em:

Em relação ao terceiro serviço típico das IPEME, qual seja: a conversão de moeda eletrônica para moeda física ou escritural, ou vice-versa, Antunes esclarece que tal atividade permite ao titular da conta sacar os valores aportados, bem como que, a possibilidade de converter a moeda eletrônica em escritural dá ao titular da conta a possibilidade de realizar transações em favor de um titular de conta corrente bancária, mantida em instituição financeira<sup>108</sup>.

A relevância disso está no fato de que as transações feitas a partir de moeda eletrônica não ficam restritas às contas de pagamento pré-pagas, mantidas pela própria IPEME, ou por outra instituição que ofereça conta de pagamento pré-paga, pois, ao ser convertido o saldo em moeda eletrônica para escritural, é possível fazer a transferência desse para uma conta de depósito à vista, mantida em instituição financeira.

Feitas tais considerações sobre os serviços prestados pelas IPEME, vale abordar a questão acerca do pedido de autorização.

Sobre o pedido de autorização para funcionar das IPEME, inicialmente, foi a Circular nº 3.683, de 4 de novembro de 2013, editada logo após a publicação de Lei 12.865/2013, que regulou a obrigação de pedido de autorização, determinando que esse somente era obrigatório se a IPEME participasse de algum arranjo de pagamento integrante do SPB<sup>109</sup>.

Entretanto, em 2018, demonstrando preocupação com a quantidade de IPEME operando vultuosos valores em transações de pagamento sem supervisão<sup>110</sup>, o BCB editou a Circular nº 3.885, de 26 de março de 2018, que revogou a Circular nº 3.683, de 4 de novembro de 2013, e dentre outras mudanças, determinou que a obrigação de pedido de autorização existia quando a IPEME apresentasse valores financeiros superiores a pelo menos um dos seguintes parâmetros: 500 milhões de Reais em transações de pagamento; ou, 50 milhões de Reais em recursos mantidos em conta de pagamento pré-paga, ambos calculados nos últimos 12 meses<sup>111</sup>.

---

<https://www.bcb.gov.br/pre/composicao/instpagamento.asp?frame=1>. Acesso em: 15 nov. 2023.

<sup>108</sup> ANTUNES, José Egrácia. *A moeda*. Estudo jurídico e econômico. Coimbra: Almedina, 2021. p. 144.

<sup>109</sup> Art. 3º-A. A autorização para constituição e para funcionamento das instituições de pagamento deve ser solicitada, conforme o caso:

I - pelo interessado na constituição e funcionamento de instituição de pagamento que pretenda aderir a arranjo de pagamento integrante do SPB;

II - por instituição de pagamento em funcionamento que pretenda aderir a arranjo de pagamento integrante do SPB; e

III - por instituição de pagamento em funcionamento participante de arranjo de pagamento que passe a integrar o SPB. (BRASIL. Banco Central do Brasil. *Circular nº 3.683, de 4 de novembro de 2013*).

<sup>110</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Voto 69/2018-BCB, de 22 de março de 2018*.

<sup>111</sup> Art. 6º A autorização para funcionar deve ser solicitada por instituição de pagamento que apresente valores financeiros superiores a pelo menos um dos seguintes parâmetros:

I - R\$500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais) em transações de pagamento; ou

II - R\$50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais) em recursos mantidos em conta de pagamento pré-paga. (BRASIL. Banco Central do Brasil. *Circular nº 3.885, de 26 de março de 2018*).

Pouco mais de dois anos depois, em 22 de outubro de 2020, o BCB editou a Resolução BCB nº 24, que alterou a Circular nº 3.885, de 26 de março de 2018, determinando que, a partir de 1º de março de 2021, todas as IPEME deveriam obter autorização do BCB para iniciar a prestação os seus serviços. Entretanto, para aquelas IPEME que em 1º de março de 2021 já estavam em funcionamento sem autorização, deveriam realizar o pedido de autorização até março de 2023, conforme calendário de transação baseado em volumetria de pagamentos<sup>112</sup>.

Já em 25 de março de 2021, o BCB editou as Resoluções nº 80 e nº 81, que revogaram a Circular nº 3.885, de 26 de março de 2018, e que ainda regulam as atividades das instituições de pagamento, mantendo a obrigação do pedido de autorização para as IPEME, entretanto, com o acúmulo de processos de pedido em andamento, através da Resolução BCB nº 257, de 16 de novembro de 2022, o calendário de transação foi alargado para até março de 2029<sup>113</sup>.

A decisão do regulador em determinar que todas as IPEME realizassem pedido de autorização, se deu pelo fato de que as IPEME armazenam recursos em reais de terceiros e, quando não autorizadas, não são subordinadas a qualquer autoridade que realize o acompanhamento regular do cumprimento das regras de segregação dos saldos das contas de pagamentos do seu próprio patrimônio<sup>114</sup>.

Em sendo assim, com objetivo de mitigar o risco sistêmico da atividade, a autarquia entendeu por subordinar todas as IPEME à regulação e supervisão periódica, como medida necessária para o regular funcionamento do SPB.

A segunda modalidade prevista na Circular nº 3.683/2013, foi a instituição de pagamento emissora de instrumento de pagamento pós-pago (IPEIPP), senão vejamos:

Art. 2º As instituições de pagamento são classificadas nas seguintes modalidades, de acordo com os serviços de pagamento prestados:  
[...]

<sup>112</sup> 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. (BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 24, de 22 de outubro de 2020*).

<sup>113</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 257 de 16 de novembro de 2022*. Artigo 1º.

<sup>114</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Voto BCB 298/2020, de 12 de fevereiro de 2020*. item 36.

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;<sup>115</sup>

Nos termos da circular, pode-se dividir e dois os serviços prestados pelas IPEIPP: (i) gestão de conta de pagamento do tipo pós-paga; e, (ii) realização de transação de pagamento vinculada a essa conta.

Diferente das contas de pagamentos do tipo *pré-pagas*, anteriormente tratadas, as *pós-pagas* não necessitam de prévio aporte de recursos para a realização das transações de pagamentos, pois, apenas oferecem a execução de transações, não havendo a funcionalidade de armazenamento de moeda<sup>116</sup>.

Os conhecidos cartões de crédito são os instrumentos de pagamentos emitidos pelas IPEIPP, e que viabilizam a realização de transação de pagamentos vinculadas à conta de pagamento pós-paga<sup>117</sup>.

O limite da conta é estabelecido pela IPEIPP, de acordo com o perfil do cliente, e as transações de pagamentos realizadas por meios da conta pós-paga são liquidadas pelo titular no momento do pagamento da, também conhecida, *fatura do cartão de crédito*.

Em sendo assim, por mais que não seja oferecida funcionalidade de armazenamento de moeda na conta pós-paga, é possível dizer que nela também trafegam recursos dos titulares, o que se dá quando há o pagamento da fatura do cartão de crédito. Porém, mesmo nesse momento, os recursos não permanecem na conta do titular, pois são diretamente destinados ao pagamento do recebedor da transação.

Em outras palavras: quando o titular da conta de pagamento pós-paga realiza o pagamento da fatura do cartão de crédito, a IPEIPP recebe os valores e os remete ao próximo elo da cadeia de pagamentos, que são as Credenciadoras. Assim, resta claro que os recursos financeiros dos clientes titulares das contas de pagamento pós-pagas transitam nessas contas, porém, nelas não permanecem.

Tal como para as IPEME, é a Resolução BCB 96, de 19 de maio de 2021, que dispõe sobre a abertura, a manutenção e o encerramento das contas de pagamento pós-pagas gerenciadas pelas IPEIPP.

<sup>115</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Circular n° 3.683, de 4 de novembro de 2013*.

<sup>116</sup> *Art. 3° Para fins do disposto nesta Resolução, as contas de pagamento são classificadas em:*  
*I - conta de pagamento pré-paga: destinada à execução de transações de pagamento em moeda eletrônica realizadas com base em fundos denominados em reais previamente aportados; e*  
*II - conta de pagamento pós-paga: destinada à execução de transações de pagamento que independem do aporte prévio de recursos.* (BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB 96 de 19 de maio de 2021*).

<sup>117</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Para que serve uma conta de pagamento?* Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/353/noticia>. Notícia. Acesso em: 15 nov. 2023.

Ainda, a mesma resolução dispõe sobre os limites disponibilizados pelas IPEIPP aos seus clientes que, como já mencionado, deve ser compatível com o perfil de risco do titular da conta, devendo a IPEIPP deter política de gerenciamento do risco de crédito para avaliar, de forma periódica, a capacidade dos seus clientes, podendo reduzir o limite de crédito, inclusive, de forma imediata, caso verifique deterioração do perfil de risco de crédito do titular da conta<sup>118</sup>.

Em relação à necessidade de realizar pedido de autorização junto ao BCB, nos termos da Circular 3.683, de 4 de novembro de 2013, que inaugurou a regulação das instituições de pagamento, a IPEIPP deveria pedir autorização quando participasse de algum arranjo de pagamento integrante do SPB.

Com o advento da Circular 3.885, de 26 de março de 2018, que revogou a Circular 3.683, de 4 de novembro de 2013, a autorização para funcionar ficou condicionada à volumetria de transações, assim, apenas deveria ser solicitada quando o somatório dos valores correspondentes às transações de pagamento autorizadas nos últimos 12 meses fosse superior a 500 milhões de Reais<sup>119</sup>.

Tal regra foi mantida na Resolução 80, de 25 de março de 2021, que revogou a Circular nº 3.885/2018, e segue vigente até hoje<sup>120</sup>.

<sup>118</sup> *Art. 10. A concessão de limites de crédito associado a conta de pagamento pós-paga deve ser compatível com o perfil de risco do titular da conta.*

*§ 1º A alteração de limites de crédito, quando não realizada por iniciativa do titular da conta, deve, no caso de:*

*I - redução, ser precedida de comunicação ao titular da conta com, no mínimo, trinta dias de antecedência; e*

*II - majoração, ser condicionada à prévia aquiescência do titular da conta.*

*§ 2º Os limites de crédito podem ser reduzidos sem observância do prazo da comunicação prévia que trata o inciso I do § 1º caso seja verificada deterioração do perfil de risco de crédito do titular da conta, conforme critérios definidos na política de gerenciamento do risco de crédito. (BRASIL. Banco Central do Brasil. Resolução BCB 96 de 19 de maio de 2021).*

<sup>119</sup> *Art. 6º A autorização para funcionar deve ser solicitada por instituição de pagamento que apresente valores financeiros superiores a pelo menos um dos seguintes parâmetros:*

*I - R\$500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais) em transações de pagamento; ou*

*II - R\$50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais) em recursos mantidos em conta de pagamento pré-paga.*

*§ 3º As instituições de pagamento emissoras de instrumento de pagamento pós-pago devem apurar o valor de que trata o inciso I do caput considerando o somatório dos valores correspondentes às transações de pagamento autorizadas nos últimos doze meses. (BRASIL. Banco Central do Brasil. Circular 3.885, de 26 de março de 2018).*

<sup>120</sup> *Art. 11. O emissor de instrumento de pagamento pós-pago ou o credenciador deve solicitar autorização para funcionamento quando alcançar movimentação financeira superior a R\$500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais) em alguma dessas modalidades. (BRASIL. Banco Central do Brasil. Resolução BCB nº 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. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibnormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=80>. Acesso em: 22 abr. 2023).*

Por fim, vale referir que, assim que a IPEIPP tenha o seu funcionamento autorizado pelo BCB, devem passar a integrar o CCS, tal qual as IPEME, e aderir ao Sistemas de Informações de Créditos (SCR)<sup>121</sup>.

A terceira modalidade prevista na Circular nº 3.683/2013, foi a instituição de pagamento credenciadora (credenciadora), senão vejamos:

Art. 2º As instituições de pagamento são classificadas nas seguintes modalidades, de acordo com os serviços de pagamento prestados:

[...]

III - credenciador: instituição de pagamento que, sem gerenciar conta de pagamento, habilita recebedores, pessoas naturais ou jurídicas, para a aceitação de instrumento de pagamento emitido por instituição de pagamento ou por instituição financeira participante de um mesmo arranjo de pagamento.<sup>122</sup>

Essa modalidade de instituição de pagamento ficou conhecida como *adquirente*, recebendo a denominação de *credenciadora* após o advento da Lei 12.865/2013. A atividade dessa espécie de instituição de pagamento tem como objetivo habilitar os estabelecimentos comerciais para a aceitação de cartões, esses emitidos por instituições emissoras que participam do mesmo arranjo de pagamento que a instituição credenciadora. Ou seja, não é escopo dos serviços das credenciadoras emitir cartão pré ou pós-pago, nem mesmo gerenciar conta de pagamento pré ou pós-paga, tal como fazem as IPEME e as IPEIPP<sup>123</sup>.

Em sendo assim, a atividade das credenciadoras se traduz na captura, processamento e a liquidação das transações de pagamentos, originadas do uso de instrumento de pagamento em terminais de pagamentos vinculados a estabelecimentos comerciais.

Ademais, vale referir que, com o avanço da tecnologia, a atuação das credenciadoras superou a mera disponibilização de terminais de pagamentos no mundo físico (as chamadas *maquininhas* ou, de forma técnica, *Point of Sale* - POS), pois com a chegada e avanço do comércio eletrônico, houve o desenvolvimento e a propagação dos *gateways* de pagamento<sup>124</sup>, *softwares* com soluções de pagamentos, tal qual os terminais físicos, porém, *online*, sendo verdadeiras *maquininhas online*.

<sup>121</sup> Art. 2º O SCR é administrado pelo Banco Central do Brasil e tem por finalidades:  
I - prover informações ao Banco Central do Brasil, para fins de monitoramento do crédito no sistema financeiro e para o exercício de suas atividades de fiscalização; e  
II - propiciar o intercâmbio de informações entre instituições financeiras e entre demais entidades, conforme definido no art. 1º da Lei Complementar nº 105, de 10 de janeiro de 2001, sobre o montante de responsabilidades de clientes em operações de crédito. (BRASIL. Banco Central do Brasil. Resolução CMN nº 5.037 de 29/9/2022).

<sup>122</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. Circular nº 3.683, de 4 de novembro de 2013.

<sup>123</sup> COHEN, Gabriel Schvrtzman. *O Direito dos meios de pagamentos*. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 105.

<sup>124</sup> *Ibid.*, p. 106.

No esquema de pagamentos, a credenciadora participa do processo de liquidação das transações de pagamento como credor perante o emissor do instrumento, e devedor perante o estabelecimento comercial<sup>125</sup>.

Em outras palavras: a instituição financeira ou de pagamentos, que emitiu o instrumento de pagamento, cartão pré ou pós-pago, deverá entregar à credenciadora os valores referentes às transações efetuadas pelos titulares dos cartões. A credenciadora, por sua vez, deverá repassar tais valores aos estabelecimentos comerciais que fazem uso das suas *maquininhas*.

Há a possibilidade do estabelecimento, se assim desejar, solicitar a credenciadora o recebimento dos valores em prazo inferior ao contratado, operação chamada de *antecipação de recebíveis*, ou, ainda, o estabelecimento pode ceder seus recebíveis a terceiros, operação conhecida como *desconto de recebíveis*<sup>126</sup>.

Em sendo assim, com o objetivo de impor mais segurança operacional e jurídica para essas negociações, o BCB editou a Circular nº 3.952, de 27 de junho de 2019, que dispôs sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento<sup>127</sup>.

Além da segurança, o BCB buscou, também, fomentar o mercado de crédito garantido por tais recebíveis<sup>128</sup>, que são considerados ativos financeiros para fins de registro nas entidades registradoras<sup>129</sup>.

Ainda sobre a prestação de serviços das credenciadoras, vale referir a figura dos *subcredenciadores*.

Os *subcredenciadores* são empresas que se conectam à infraestrutura das credenciadoras, situação que lhes permite habilitar estabelecimentos comerciais para a aceitação de instrumentos de pagamentos. Atuam como parceiros comerciais das credenciadoras e, geralmente, atendem a nichos específicos de mercado que as credenciadoras não atendem. Conhecidos por *facilitadores de pagamentos*, têm forte participação no comércio eletrônico, haja vista o desinteresse das credenciadoras em atuar nessa atividade,

<sup>125</sup> Art. 2º As instituições de pagamento são classificadas nas seguintes modalidades, de acordo com os serviços de pagamento prestados: [...]

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. (BRASIL. Banco Central do Brasil. *Circular nº 3.683, de 4 de novembro de 2013*).

<sup>126</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução 4.734, de 27 de junho de 2019*. Artigo 2.

<sup>127</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Circular nº 3.952, de 27 de junho de 2019*.

<sup>128</sup> COHEN, Gabriel Schvrtzman. *O Direito dos meios de pagamentos*. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 106.

<sup>129</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução CMN 4.593, de 28 de agosto de 2017*. Artigo 2, inciso II, “b”, e § 1º.

principalmente pelos riscos inerentes ao cancelamento das vendas, devolução de mercadorias e uma maior probabilidade de fraudes nas vendas *online*, quando comparadas com as presenciais, onde há a utilização de cartão com *chip* e inserção de senhas<sup>130</sup>.

Vale referir que os subcredenciadores não participam do processo de liquidação das transações como credores perante os emissores, pois são credores das Credenciadoras com quem tenham firmado contrato de parceria<sup>131</sup>.

Porém, apesar disso, os subcredenciadores participam do fluxo de liquidação das transações, pois recebem os valores das credenciadoras, retendo as suas taxas, e repassando o valor líquido aos estabelecimentos habilitados. Nesse modelo de negócio, os riscos inerentes à atividade dos subcredenciadores são gerenciados e suportados pelas credenciadoras, que os contratam e os habilitam a participar do fluxo das transações de pagamentos<sup>132</sup>.

Como não há a necessidade de pedido de autorização junto ao BCB para funcionamento, a atividade dos subcredenciadores não é fiscalizada pela autarquia<sup>133</sup>. Entretanto, por força da regulação do BCB, os subcredenciadores participam dos arranjos de pagamentos no desempenho das suas atividades, assumindo, assim, obrigações perante os instituidores dos arranjos de pagamentos<sup>134</sup>, ainda, suas atividades são monitoradas pelas credenciadoras<sup>135</sup>.

Apesar disso, os subcredenciadores não são considerados instituições de pagamento. Assim, pode-se entender que os subcredenciadores são intermediários de uma ou mais credenciadoras, que atuam na habilitação de estabelecimentos comerciais para o recebimento de instrumentos de pagamentos.

Resumindo os serviços de pagamentos executados pelas credenciadoras, temos o seguinte: realizada a transação de pagamento, os clientes devem pagar a faturado cartão aos emissores do instrumento; os emissores devem pagar as credenciadoras; as credenciadoras

<sup>130</sup> AZEVEDO, Mareska Tiveron Salge de. A importância do subcredenciador e a aplicabilidade de uma licença específica para o seu funcionamento. In: EROLES, Pedro (coord.). *Fintechs, bancos digitais e meios de pagamento*. São Paulo: Quartier Latin, 2020. v. 2, p. 178.

<sup>131</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Regulamento anexo à Resolução BCB 150/2021*. Artigo 2, inciso IX.

<sup>132</sup> PELLEGRINO, Maria Beatriz. A evolução dos subcredenciadores no Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB). In: EROLES, Pedro (coord.). *Fintechs, bancos digitais e meios de pagamento*. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 109.

<sup>133</sup> O BCB submeteu à consulta pública “obrigatoriedade de conversão dos ‘subcredenciadores’ em credenciadores nos casos em que o valor de suas transações na soma dos arranjos em que participam, acumulado nos últimos doze meses, seja superior a R\$ 500 milhões (quinhentos milhões de reais)”. Porém, ela foi encerrada sem a alteração da norma que vigora naquele momento (Circular n. 3.682, de 4 de novembro de 2013), diante da “relevância do impacto financeiro e operacional na atividade de subcredenciamento”, pois, considerando que “os subcredenciadores possuem apenas um link operacional com os credenciadores que lhe possibilita ter acesso a todos os arranjos”, “caso convertidos em credenciadores, passariam a ter que estabelecer links operacionais com todos os arranjos”. (BRASIL. Banco Central do Brasil. *Edital de Consulta Pública n. 62/2018, de 26 de março de 2018*).

<sup>134</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Regulamento anexo da Resolução BCB 150/2021*. Artigo 11.

<sup>135</sup> *Ibid.* Artigo 37, §§ 5o, 6o e 7o.

devem pagar os subcredenciadores, esses que, por sua vez, pagam os estabelecimentos comerciais (usuários finais recebedores das transações).

Em relação à necessidade de realizar pedido de autorização, desde o advento da Circular 3.885, de 26 de março de 2018, a autorização para funcionar ficou condicionada à volumetria de transações. Assim, a credenciadora somente precisa realizar o pedido de autorização quando o somatório dos valores correspondentes às transações de pagamento das quais participou do processo de liquidação como credor perante o emissor, nos últimos 12 meses, for superior a 500 milhões de Reais.<sup>136</sup> Tal regra foi mantida na Resolução 80, de 25 de março de 2021, que revogou a Circular nº 3.885, de 26 de março de 2018, e segue vigente até hoje<sup>137</sup>.

Mais uma modalidade de instituição de pagamento foi criada em 22 de outubro de 2020, através da Resolução BCB nº 24, que editou a Circular nº 3.885, de 26 de março de 2018: o iniciador de transação de pagamento (ITP).

O ITP se trata de instituição de pagamento que presta serviço de iniciação de transação de pagamento, sem gerenciar conta de pagamento e sem deter os fundos transferidos na prestação do serviço<sup>138</sup>.

Logo, é possível concluir que, tal como as credenciadoras, as ITP não gerenciam conta de pagamento de titularidade dos seus clientes, nem mesmo emitem instrumento de pagamento, porém se diferenciam das credenciadoras, pois, em momento algum, detêm os fundos transferidos na prestação dos serviços de pagamentos, restringindo a sua atividade apenas ao fluxo informacional das transações.

Em sendo assim, as ITP representam uma forma de iniciação de transações de pagamento compartilhada e têm o potencial de promover inovações e aumentar a concorrência na prestação de serviços de pagamento. Isso, pois, possibilitam aos pagadores e recebedores a realização de transações de pagamentos por meio de diferentes instituições, independentemente de onde estão domiciliadas as contas envolvidas na transação. Por conta disso, desobriga os

<sup>136</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Circular 3.885, de 26 de março de 2018*.

<sup>137</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 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. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=80>. Acesso em: 22 abr. 2023.

<sup>138</sup> “Art. 1º A Circular nº 3.885, de 26 de março de 2018, passa a vigorar com as seguintes alterações:  
‘Art. 4º

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’. (BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 24, de 22 de outubro de 2020*).

pagadores e recebedores da abertura de diversas contas para realizar as transações de pagamento almejadas<sup>139</sup>.

Sobre essa modalidade vale referir que, em meados de junho de 2020, a empresa WhatsApp havia lançado em seu aplicativo de conversas, uma funcionalidade que possibilitava aos usuários realizar transações de pagamento. Pouco tempo após, o BCB determinou que o WhatsApp encerrasse o serviço, afirmando que precisava avaliar riscos concorrenciais e garantir funcionamento adequado do SPB<sup>140</sup>. Já em outubro, com a Resolução BCB nº 24, o BCB criou a figura do ITP, sendo que, atualmente, o WhatsApp detém esse tipo de autorização<sup>141</sup>.

Independente do seu porte ou do volume de transações que realiza, a ITP integra o SPB e deve pedir autorização para funcionar ao BCB antes mesmo do início das suas operações. A razão disso, de acordo com o BCB, seria o potencial de risco operacional relacionado à segurança das transações, tais como os riscos de fraude, bem como o potencial das atividades do ITP prejudicar a solidez e a confiabilidade do sistema de pagamentos de varejo<sup>142</sup>.

#### 2.1.4.2 Os arranjos de pagamentos e seus instituidores

Conforme já mencionado neste trabalho, por *arranjo de pagamento* pode-se entender a tecnologia que possibilita a prestação de determinado serviço de pagamento, sendo popularmente conhecido como a *bandeira* dos cartões de crédito, e as mais populares no país: Visa e Mastercard.

Para Cohen, o arranjo de pagamento se trata de conjunto de regras e procedimento que orientam a realização de uma transação de pagamento entre usuários finais, sendo um ecossistema composto pelas instituições financeiras ou de pagamentos que, ao aderirem ao arranjo, estão aptas a oferecerem determinado serviço de pagamentos ao público<sup>143</sup>.

<sup>139</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Voto 298/2020–BCB, de 20 de outubro de 2020, itens 7 e 8*. Disponível em: [https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/2020298/Voto\\_do\\_BC\\_298\\_2020.pdf](https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/2020298/Voto_do_BC_298_2020.pdf). Acesso em: 07 out. 2023.

<sup>140</sup> BRASIL. Banco Central e Cade suspendem pagamentos pelo WhatsApp no Brasil. *G1*, São Paulo, 23 jun. 2020. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2020/06/23/banco-central-suspende-pagamentos-pelo-whatsapp-no-brasil.ghtml>. Acesso em 09 mar. 2023.

<sup>141</sup> SUTTO, Giovanna; FONSECA, Mariana. WhatsApp: Banco Central autoriza transferências e pagamentos pelo aplicativo de mensagens. *InfoMoney*, São Paulo. 30 mar.2021. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/minhas-financas/whatsapp-banco-central-autoriza-transferencias-e-pagamentos-pelo-aplicativo-de-mensagens/>. Acesso em: 09 mar. 2023.

<sup>142</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Voto 298/2020–BCB, de 20 de outubro de 2020, itens 14 e 15*. Disponível em: [https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/2020298/Voto\\_do\\_BC\\_298\\_2020.pdf](https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/2020298/Voto_do_BC_298_2020.pdf). Acesso em: 07 out. 2023.

<sup>143</sup> COHEN, Gabriel Schvrtzman. *O Direito dos meios de pagamentos*. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 138.

Já o instituidor é a pessoa jurídica que desenvolveu a tecnologia e é responsável pelo arranjo<sup>144</sup>, cabendo a esse realizar o pedido de autorização junto ao BCB, para a instituição de um arranjo de pagamento. Ou seja, os instituidores não necessitam de autorização do BCB para operar, pois o objeto da autorização são os arranjos por ele instituídos.

Em relação à necessidade de autorização para a instituição de um arranjo de pagamento, a Lei 12.865/2013 determinou que os arranjos de pagamento em que o volume, a abrangência ou a natureza dos negócios, não forem capazes de oferecer risco ao normal funcionamento das transações de pagamentos de varejo, não estariam abrangidos por suas disposições. Em sendo assim, o CMN se manifestou, por meio da Resolução nº 4.282, de 4 de novembro de 2013, determinando que o BCB deveria avaliar os arranjos em tais situações<sup>145</sup>.

Desta forma, a primeira norma editada pelo BCB sobre arranjos de pagamentos, a Circular nº 3.682, de 4 de novembro de 2013, já fez constar os critérios para considerar um arranjo não participante do SPB<sup>146</sup>.

Por não integrarem o SPB, tais arranjos ficam de fora da supervisão direta do BCB, porém, devem deter regulamento com a descrição das suas regras e os seus instituidores são responsáveis por sua regência. Ainda, a autarquia pode lhes solicitar informações ou determinar que se integram ao SPB, passando, então, a serem regulados. Essa última hipótese se dá no caso de o BCB considerar que o arranjo oferece risco ao normal funcionamento das transações de pagamentos de varejo, momento em que determina a sua integração ao SPB, bastando, para tanto, oficiar o seu instituidor sobre a decisão<sup>147</sup>.

Ademais, existem arranjos de pagamentos integrante do SPB dispensados de autorização pelo BCB, desde de que se enquadrem em, pelo menos, uma das seguintes

<sup>144</sup> BRASIL. *Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013*. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm). Acesso em: 19 mar. 2023. Artigo 6.

<sup>145</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução nº 4.282, de 4 de novembro de 2013*. Artigo 6.

<sup>146</sup> Atualmente, é a Resolução BCB nº 150, de 6 de outubro 2021, regula a atividade dos arranjos de pagamentos, e determina que não integram o SPB os arranjos de pagamento: (i) de propósito limitado; (ii) em que o conjunto de participantes apresentar, de forma consolidada e acumulada nos últimos 12 meses, volumes inferiores a: (a) R\$20.000.000.000,00 de valor total das transações; e, (b) 100.000.000 de transações; e, (iii) em que o instrumento de pagamento for: (a) oferecido no âmbito de programa destinado a conceder benefícios a pessoas naturais em função de relações de trabalho, de prestação de serviços ou similares, instituído por lei ou por ato do Poder Executivo federal, estadual ou municipal; ou, (b) destinado à utilização do auxílio-alimentação de que trata o § 2º do art. 457 da Consolidação das Leis do Trabalho, aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943, assim como de benefício de mesma natureza, para o pagamento de refeições em restaurantes e estabelecimentos similares ou para a aquisição de gêneros alimentícios em estabelecimentos comerciais, instituído por lei ou por ato do Poder Executivo federal, estadual ou municipal. (BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 150 de 6 de outubro 2021*. Artigo 2. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=150>. Acesso em: 23 set. 2023).

<sup>147</sup> *Ibid.* Artigo 3.

situações: (i) seja instituído por ente governamental; (ii) seja arranjo fechado instituído por instituição autorizada a funcionar pelo BCB, nas hipóteses em que essas instituições estejam dispensadas de autorização para prestação de serviços de pagamento; ou, (iii) seja arranjo fechado instituído por instituição de pagamento autorizada a funcionar pelo BCB<sup>148</sup>.

Os arranjos de pagamentos integrantes do SPB, e objeto de supervisão do BCB, são aqueles onde o conjunto de participantes apresentar, de forma consolidada e acumulada nos últimos 12 meses, volumes iguais ou superiores a 20 bilhões de reais de valor total das transações e 100 milhões de transações. Nessa situação, o instituidor deverá proceder ao pedido de autorização junto ao BCB, podendo seguir com suas atividades até a manifestação da autarquia sobre o pedido<sup>149</sup>.

Quando do pedido o instituidor deverá apresentar o regulamento do arranjo, que deve ser claro, objetivo, em português e de acesso público, e deve descrever a execução de todas as atividades que são realizadas na prestação do serviço de pagamento disciplinado no âmbito do arranjo, contemplando os relacionamentos e as interações entre os diversos agentes encarregados de cada atividade<sup>150</sup>.

A importância do regulamento está no fato de que é o documento onde os participantes do arranjo têm acesso às informações adequadas sobre seus direitos, deveres, responsabilidades, custos e eventuais riscos incorridos ao participar do arranjo, bem como é o documento em que os usuários finais acessam às informações adequadas sobre seus direitos e deveres decorrentes diretamente das regras do arranjo de pagamento. Em sendo assim, se trata de documento de alta relevância, inclusive a sua alteração, geralmente, deve ser submetida à prévia autorização do BCB<sup>151</sup>.

Conforme já mencionado neste trabalho, para que as instituições de pagamento, bem como as instituições financeiras que prestam serviços de pagamentos, possam realizar transações de pagamentos, e oferecer tais serviços aos seus clientes, precisam utilizar a tecnologia de um arranjo de pagamento.

Essa utilização se dá por meio da participação da instituição no arranjo de pagamento.

Para que uma instituição participe de um arranjo, deverá atender aos requisitos de participação definidos no regulamento, esses que devem ser públicos, objetivos, não

---

<sup>148</sup> *Ibid.* Artigo 21.

<sup>149</sup> *Ibid.* Artigo 2.

<sup>150</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 150 de 6 de outubro 2021*. Regulamento Anexo. Artigo 19. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=150>. Acesso em: 23 set. 2023.

<sup>151</sup> *Ibid.*, Artigo 20.

discriminatórios, compatíveis com as atividades desempenhadas pela instituição e com enfoque na segurança e na eficiência do arranjo e do mercado por ele atendido.

Atendido os requisitos do regulamento, a participação da instituição em um arranjo é formalizada por meio de contrato, que deve identificar as modalidades de participação e devem ser mantidos atualizados e à disposição do BCB<sup>152</sup>.

Os arranjos são classificados por modalidades, de acordo com o seu propósito: se disciplinam serviço de pagamento que sempre está vinculado à liquidação de uma obrigação, serão de compra, do contrário, serão de transferência<sup>153</sup>.

Ainda, são classificados pelo tipo de conta detida pelo usuário final na instituição participante: conta de pagamento pré-paga; conta de pagamento pós-paga; conta de depósito; ou, de relacionamento eventual, quando o serviço de pagamento é realizado para cliente que não possui conta na instituição que lhe presta o serviço<sup>154</sup>.

Por fim, os arranjos são classificados pela sua abrangência territorial: se disciplinarem serviços de pagamentos apenas em território nacional, serão domésticos, do contrário, são transfronteiriços<sup>155</sup>.

Na execução de suas atividades, o BCB determina aos instituidores dos arranjos uma atuação neutra, vedando práticas que resultem em vantagens competitivas indevidas para si ou para algum participante do arranjo, ou que resultem no prejuízo da concorrência entre os participantes do arranjo<sup>156</sup>.

Aqui, pode-se citar dois exemplos de vantagens competitivas que beneficiam os instituidores, e de práticas anticoncorrenciais adotadas por instituidores de arranjos de pagamentos: manipulação da tarifa de intercâmbio e contratos com previsão de exclusividade do instituidor com credenciadoras.

Em um esquema de pagamentos, que envolve diversos atores, como já visto neste trabalho, a tarifa de intercâmbio é a remuneração que a instituição que emitiu o instrumento de pagamentos recebe a cada transação, é paga pelas credenciadoras e definida pelo instituidor do arranjo. Assim, com o objetivo de atrair mais instituições emissoras de instrumento de pagamentos para os seus arranjos, os instituidores aumentam a tarifa de intercâmbio. Tal

---

<sup>152</sup> *Ibid.*, Artigo 13.

<sup>153</sup> *Ibid.*, Artigo 8.

<sup>154</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 150 de 6 de outubro 2021*. Regulamento Anexo. Artigo 9. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=150>. Acesso em: 23 set. 2023.

<sup>155</sup> *Ibid.*, Artigo 10.

<sup>156</sup> *Ibid.*, Artigo 5.

situação prejudica as credenciadoras, já que os seus serviços ficam mais caros aos estabelecimentos comerciais. Atualmente, a tarifa de intercâmbio é regulada pelo BCB, o que vai ser exposto nos próximos itens deste trabalho.

Outro exemplo é a realização de contratos com previsão de exclusividade do instituidor com credenciadoras. Como já visto, a tecnologia dos arranjos de pagamentos é vital para que as instituições de pagamentos executem os seus serviços. Em sendo assim, quando um instituidor firma contrato com uma credenciadora prevendo exclusividade no uso do arranjo, isso impossibilita que outras credenciadoras participem do arranjo e possam atuar no setor de meios de pagamentos credenciando estabelecimentos comerciais. Conforme será visto neste trabalho, essa situação acontecia no Brasil até ao advento da Lei 12.865/2013, onde apenas a credenciadora Redecard podia habilitar estabelecimentos comerciais para aceitar a bandeira Mastercard, e apenas a credenciadora Visanet podia habilitar estabelecimentos comerciais para aceitar a bandeira Visa, sendo esse último, inclusive, objeto de atuação do CADE.

Para evitar tais situações, além das regras de tratamento neutro, o BCB determina que os arranjos de pagamento de porte relevante abram a sua infraestrutura para a participação de terceiros que atendam aos requisitos, sendo que apenas os arranjos de menor porte podem restringir as suas estruturas aos seus grupos econômicos.

Assim, há no SPB a figura dos arranjos abertos e fechados.

São abertos os arranjos de pagamentos em que as atividades de pagamentos por ele disciplinadas são prestadas por qualquer instituição que cumpra com os requisitos previstos no regulamento. Em tais arranjos, o instituidor deve assegurar tratamento não discriminatório entre os participantes, garantindo o que o BCB denomina de *interoperabilidade entre participantes de um mesmo arranjo*<sup>157</sup>.

Já os arranjos fechados são aqueles estabelecidos por uma instituição que, ao mesmo tempo, gerencia as contas e controla o arranjo de pagamento, ou é controlada pela instituidora do arranjo, ou possui o mesmo controlador do arranjo<sup>158</sup>.

Para que um arranjo seja fechado, o tipo de conta deve ser pré-paga, a modalidade de serviço deve ser de transferência e a liquidação das transações de pagamento deve ser realizada exclusivamente nos livros da instituição detentora das contas dos usuários finais, caso contrário, o instituidor deverá abrir o arranjo, submetendo pedido de autorização ao BCB. Ainda, caso o

---

<sup>157</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 150 de 6 de outubro 2021*. Regulamento Anexo. Artigo 2, inciso V. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=150>. Acesso em: 23 set. 2023.

<sup>158</sup> *Ibid.*, Artigo 2, inciso I.

valor total das transações acumulado nos últimos 12 meses seja superior a 20 bilhões de Reais, o arranjo também deverá ser abeto a outros participantes<sup>159</sup>.

Em sendo assim, os arranjos que atuam com cartão de crédito (conta de pagamento pós-paga) e débito, devem ser constituídos como abertos. Ademais, mesmo se constituídos como fechados, caso o seu tamanho, por força da sua volumetria, o torne relevante, deverá ser aberto para a participação de demais instituições.

No Brasil, os arranjos integrantes do SPB autorizados a funcionar pelo BCB, em 21 de novembro de 2023, somavam apenas 35, contando com apenas 06 instituidores, empresas conhecidas: American Express, Hipercard, Sem Parar, Elo, Mastercard e Visa<sup>160</sup>.

Nesse cenário, fica clara a importância da atuação do BCB com foco em vedar práticas discriminatórias entre participantes de um mesmo arranjo, entre os instituidores dos arranjos em desfavor de alguns participantes, ou, ainda, práticas que resultem em vantagens competitivas aos próprios instituidores, eis que os principais arranjos do país pertencem a poucas empresas privadas.

## 2.2 A SITUAÇÃO DA CONCORRÊNCIA NOS DE MEIOS DE PAGAMENTOS NO BRASIL E O ADVENTO DA LEI 12.865, DE 9 DE OUTUBRO DE 2013

A primeira parte deste trabalho dedicou-se a tratar do fenômeno das *startups* e *fintechs*, apresentando conceitos e cenário histórico que resultou no surgimento de tais empresas, bem como sua representação no mercado brasileiro.

Tanto em relação às *startups*, quanto às *fintechs*, houve edição de legislação específica, que as inseriram no ordenamento jurídico brasileiro. Porém, em relação às *fintechs*, os motivos que levaram à edição da Lei 12.865/2013, surgiram da necessidade de desconcentrar os serviços de pagamentos no Brasil.

Em sendo assim, nesta segunda parte do Capítulo 2, serão abordadas as questões relativas ao cenário brasileiro de meios de pagamentos que levou à edição da Lei 12.865/2013, como essa legislação figura como marco legal dos meios de pagamentos no país, a competência do BCB de regular o setor de pagamentos, bem como os princípios que devem nortear tal regulação.

---

<sup>159</sup> *Ibid.*, Artigo 15.

<sup>160</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Relação de arranjos integrantes do SPB autorizados*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidade/financeira/relacaoarranjosintegrantes>. Acesso em: 19 mar. 2023.

### 2.2.1 A concentração dos meios de pagamentos no Brasil antes do advento da Lei 12.865, de 9 de outubro de 2013

Retomando à década de 2000, Cohen menciona que a atividade de emissão de instrumento de pagamento era restrita às instituições financeiras, já as atividades de credenciamento restringiam-se às instituições financeiras emissoras do instrumento de pagamento, ou a outras entidades não financeiras pertencentes ao mesmo conglomerado econômico<sup>161</sup>.

Por seu turno, as credenciadoras mantinham exclusividade com os arranjos de pagamentos, processando e liquidando as transações de pagamento de um estabelecimento comercial, desde que a conta dessa fosse gerenciada pela instituição financeira pertencente ao mesmo conglomerado da credenciadora<sup>162</sup>.

Em sendo assim, com tal estrutura, as práticas de mercado acabavam por criar barreiras artificiais de acesso aos serviços e infraestruturas necessárias para a prestação de serviços de pagamentos, o que resultava na concentração dos serviços em poucos conglomerados financeiros<sup>163</sup>.

Para o mencionado autor, a ausência de concorrência era fenômeno resultante da ausência de regulação setorial específica<sup>164</sup>.

No mesmo sentido, Ragazzo esclarece que, na década de 2000, a Visa mantinha contrato de exclusividade com a Visanet, tal qual a Mastercard com a Redecard, situação que fez com que, em 2008, Visa e Mastercard abrangessem 97,57% das transações de cartões de débito e 90,58% das transações de cartões de crédito no país. O autor afirma que cláusulas contratuais de exclusividade, por si só, não configuram ilícito concorrencial, porém, o resultado disso no

---

<sup>161</sup> COHEN, Gabriel Schvrtzman. *O Direito dos meios de pagamentos*. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 31.

<sup>162</sup> COHEN, Gabriel Schvrtzman. *O Direito dos meios de pagamentos*. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 31.

<sup>163</sup> *Ibid.*

<sup>164</sup> *Ibid.*

mercado de meios de pagamentos foi a verticalização e extrema concentração<sup>165</sup>, criando-se um cenário de duplo monopólio<sup>166</sup> estabelecido entre Visa e Visanet; e, Mastercard e Redecard<sup>167</sup>.

Com base nesse cenário, o BCB passou a empregar esforços para definir políticas e diretrizes sobre o mercado de meios de pagamentos<sup>168</sup>.

O primeiro passo nessa direção se deu em 2005, com a publicação do relatório “Diagnóstico do Sistema de Pagamentos de Varejo no Brasil”, onde a autarquia visou obter determinantes para a modernização do sistema de pagamentos e subsídios para a definição de políticas e diretrizes<sup>169</sup>.

Tão logo, em 2006, por meio da Diretiva 1/2006, o BCB indicou que passaria a acompanhar o que chamou de “*indústria de cartões de pagamento*”, de forma a verificar aspectos de eficiência, da cooperação em infraestrutura, da competição nos serviços e da inovação no desenvolvimento de produtos. Em sendo verificadas falhas de mercado que resultassem em diminuição de bem-estar dos portadores de cartão e dos estabelecimentos comerciais, a autarquia prometeu propor a aplicação de medidas estruturais para a solução das falhas identificadas. Por fim, afirmou que a manifestação de poder de mercado ou de práticas que obstruam a competição resultaria em atuação conjunta do BCB com as autoridades de defesa da concorrência, para ser estabelecido um ambiente competitivo no setor de meios de pagamentos<sup>170</sup>.

<sup>165</sup> Nesse sentido, em estudo realizado por Paulo Springer de Freitas, o autor concluiu que: “*Já no Brasil, o mercado de credenciamento é bastante concentrado, não havendo concorrência intra-bandeira. Isso porque há somente um credenciador para a bandeira Visa – a Visanet – e outro credenciador para as bandeiras Mastercard e Diners – a Redecard*”. (FREITAS, Paulo Springer de. *Mercado de cartões de crédito no Brasil: problemas de regulação e oportunidades de aperfeiçoamento da legislação*. Brasília: Senado Federal. 2007. p. 28).

<sup>166</sup> Nesse sentido, Fabiano del Masso comenta que o mercado de arranjos de pagamentos no Brasil era extremamente concentrado, citando que até meados de 2010 era formado apenas pelo “duopólio” das bandeiras Visa e Mastercard. (DEL MASSO, Fabiano. *Impactos da precificação dos arranjos de pagamento no mercado concorrencial: análise do caso Itaú-Mastercard*. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 88, p. 69-95, abr./jun. 2020).

<sup>167</sup> “*Até 2010, o mercado de adquirência brasileiro era caracterizado por um duopólio virtualmente verticalizado. Cada uma das duas maiores bandeiras (Visa e Mastercard), que detinham, juntas, mais de 90% do mercado de cartões de débito e 80% de cartões de crédito, tinham um contrato de exclusividade com apenas uma adquirente (Visanet e Redecard, respectivamente)*.” (PEREZ, Adriana Hernadez; BRUSCHI, Cláudia. *A indústria de meios de pagamento no Brasil: movimentos recentes*. São Paulo: CeFie CENeg/Insper, 2018. Disponível em: <https://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2018/09/industria-meios-pagamento-brasil-movimentos-recentes.pdf>. Acesso em: 5 set. 2023).

<sup>168</sup> RAGAZZO, Carlos. *Regulação de meios de pagamentos*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020. p. 18. *E-book*.

<sup>169</sup> Sobre a modernização, essa foi entendida como o aumento da participação relativa dos instrumentos eletrônicos, vis-à-vis aos instrumentos em papel, e se justifica pela redução do custo social, em montante que, conforme estudos realizados em alguns países, tem o potencial de atingir 3% do PIB. (BRASIL. Banco Central do Brasil. *Diagnóstico do sistema de pagamentos de varejo no Brasil*. Brasília, 2005).

<sup>170</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Diretiva 1/2006*. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Publicacoes\\_SPB/Diretiva-1-2006.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Publicacoes_SPB/Diretiva-1-2006.pdf). Acesso em: 23 set. 2023.

Feita tal promessa, ainda em 2006, o BCB firmou convênio com os membros do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC)<sup>171</sup>, com o fim de realizar estudos sobre a concorrência no setor de meios de pagamentos. Em sendo assim, em 2009, foi realizado o “Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamentos”, publicado em 2010<sup>172</sup>.

Ragazzo menciona que o relatório visou identificar as falhas de mercado causadas pelas práticas dos agentes, bem como aquelas referentes à própria estrutura do mercado de meios pagamentos, com o objetivo final de servir como referência para o desenvolvimento de medidas regulatórias, e de orientação para as ações focadas no melhor funcionamento do setor<sup>173</sup>.

Garibaldi refere que o relatório mapeou os agentes integrantes da cadeia de pagamentos no Brasil e identificou três problemas estruturais de mercado que impediam a competição no sistema de pagamentos até então estruturado no país<sup>174</sup>.

Os agentes integrantes da cadeia de pagamentos no Brasil consistiam em: (i) emissores, instituições financeiras ou não, autorizadas pelas bandeiras para emitir cartões de crédito; (ii) portadores, que seriam os consumidores, pessoas que utilizam os cartões como instrumentos de pagamentos; (iii) credenciadoras, entidades não financeiras responsáveis pela habilitação dos estabelecimentos comerciais a aceitação de instrumento de pagamento, realizando os serviços de captura, transmissão, processamento e liquidação financeira das operações; (iv) proprietários dos esquemas, conhecidos como “bandeiras”, são as pessoas jurídicas que detêm a tecnologia dos arranjos de pagamentos e os administram, além de serem as proprietárias da marca a eles

<sup>171</sup> O acordo foi firmado com Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE), do Ministério da Fazenda e a Secretaria de Direito Econômico (SDE), do Ministério da Justiça. Atualmente, cabe à Superintendência Geral do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) a investigação e instauração de processos administrativos em relação a infrações de ordem econômica, nos termos da Lei 12.529/2011 (Lei de Defesa da Concorrência).

<sup>172</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda; e, Secretaria de Defesa Econômica do Ministério da Justiça. *Relatório sobre a indústria de cartões de pagamento*. Brasília, maio 2010. p. 9.

<sup>173</sup> “Dentre os temas abordados no relatório de 2009 estavam os aspectos econômicos do mercado de pagamentos, como sua característica de mercado de dois lados, problemas relacionados e problemas oriundos da estrutura do mercado brasileira; a experiência internacional do setor; a indústria de cartões no Brasil, incluindo aspectos organizacionais e mercado relevante; evolução do mercado de pagamentos; concentração; tarifas; análise de lucro; e marco regulatório no Brasil.” (RAGAZZO, Carlos. *Regulação de meios de pagamentos*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020. p. 39. E-book.

<sup>174</sup> Nesse sentido: “Diante desta estrutura, as autoridades brasileiras chegaram a um diagnóstico, em que, principalmente por três aspectos, reconheciam haver um impacto negativo sobre a competição na indústria, dos quais destacamos: (1) exclusividade contratual entre bandeiras e adquirentes nos modelos de quatro partes e (2) a não interoperabilidade entre os prestadores de serviços de rede.” (PEREZ, Adriana Hernandez; BRUSCHI, Claudia. *A indústria de meios de pagamento no Brasil: movimentos recentes*. São Paulo: CeFie CENeg/Insper, 2018. Disponível em: <https://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2018/09/industria-meios-pagamento-brasil-movimentos-recentes.pdf>. Acesso em: 5 set. 2023).

associadas; e, (v) estabelecimentos comerciais, que se tratam de fornecedores de produtos e serviços habilitados por uma credenciadora a receberem pagamentos por meio de cartões<sup>175</sup>.

Já em relação aos problemas, por primeiro, o relatório apontou a falta de interoperabilidade entre os prestadores de rede<sup>176</sup>. Em outras palavras, o relatório ressaltou que um POS (*Point Of Sale*), equipamento também conhecido como “maquininha”, somente conseguia capturar transações de cartões emitidos pela bandeira da sua credenciadora. Ou seja, o estabelecimento comercial que adquirisse a “maquininha” de cartão da Visanet, apenas conseguia aceitar pagamentos de clientes que possuísem cartão com a “bandeira” Visa<sup>177</sup>.

Assim, na prática, os estabelecimentos comerciais precisavam contratar várias “maquininhas” para estarem aptos a receber pagamentos eletrônicos, independente da bandeira do cartão do cliente, o que tornava caro ao estabelecimento aceitar tal modalidade de pagamento. Entretanto, se houvesse a interoperabilidade entre os prestadores de serviço de rede, uma mesma “maquininha” seria capaz de captar transações efetuadas com cartões de várias “bandeiras”<sup>178</sup>.

O segundo problema era a falta de neutralidade do prestador do serviço de rede. Na época, e como já aqui mencionado, o serviço de credenciamento era dominado pelas credenciadoras Visanet e Redecard, essas que, além de credenciadoras, também prestavam o serviço de rede e atividades de compensação e liquidação. Nesse cenário, os credenciadores dependiam do serviço de rede prestado pela Visanet e Redecard (seus concorrentes diretos) para conseguirem exercer as suas atividades, o que gerava ineficiências e barreiras à entrada no setor de novas instituições<sup>179</sup>.

Além disso, o relatório também apontou que o investimento necessário para que uma empresa conseguisse atuar no setor de meios de pagamentos era alto, tendo em vista as características próprias do setor e do tipo de serviço. Porém, mesmo que algum interessado

---

<sup>175</sup> GARIBALDI, Fernanda. *Sistema de pagamentos brasileiro: regulação e concorrência*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2023. p. 77-79.

<sup>176</sup> “Entende-se por interoperabilidade a possibilidade de troca de informações entre o prestador de serviço de rede e os processadores dos demais participantes (emissores, credenciadores e proprietários de esquemas). Dessa forma, a interoperabilidade implica na existência de padrões que permita qualquer terminal POS ler qualquer cartão, e na existência de redes de acesso aberto que permita qualquer estabelecimento interagir com qualquer credenciador e qualquer credenciador interagir com qualquer emissor.” (BRASIL. Banco Central do Brasil. Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda; e, Secretaria de Defesa Econômica do Ministério da Justiça. *Relatório sobre a indústria de cartões de pagamento*. Brasília, maio 2010. p. 62).

<sup>177</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda; e, Secretaria de Defesa Econômica do Ministério da Justiça. *Relatório sobre a indústria de cartões de pagamento*. Brasília, maio 2010. p. 9.

<sup>178</sup> *Ibid.*

<sup>179</sup> *Ibid.*

tivesse disponibilidade financeira de arcar com o alto investimento, a questão da dependência dos serviços de rede se revelava um forte ponto de desestímulo para novas empresas ingressarem no setor, o que agravava a situação de concentração verificada<sup>180</sup>.

O terceiro problema dizia respeito à relação de exclusividade que existia entre as principais credenciadoras e suas bandeiras, o que impedia que outros credenciadores pudessem se habilitar às bandeiras para prestar serviços de pagamentos<sup>181</sup>.

Em sendo assim, o relatório apresentou algumas recomendações, dentre elas: a ideia de que não deveria haver exclusividade no setor, tanto entre bandeiras e credenciadores, como entre credenciadores e prestadores de serviço de rede; a necessidade da interoperabilidade aos serviços de pagamentos; e, que o serviço de compensação e liquidação deveria ser fornecido por entidade neutra, sendo esse o único caminho para a competitividade nos serviços de pagamentos no país<sup>182</sup>.

Nesse contexto de discussões no âmbito do SBDC, foi realizada uma das primeiras intervenções no mercado de meios de pagamentos<sup>183</sup>: o CADE instaurou uma investigação para apurar a relação de exclusividade mantida entre Visa e Visanet, que acabou culminando com a realização de um Termo de Compromisso de Cessação de Prática (TCC), que determinou a descontinuidade do contrato de exclusividade celebrado entre a bandeira Visa e a credenciadora Visanet.

Ainda, a Visa ficou obrigada a prestar serviços a outros credenciadores e a Visanet a operar com outras bandeiras. Tal situação fez com que a Visa desenvolvesse infraestrutura de interoperabilidade com outras credenciadoras além da Visanet, bem como, fez com que a Visanet aderisse a outras bandeiras além da Visa. Após essa intervenção, e em resposta à pressão dos agentes reguladores, a credenciadora Redecard e a bandeira Mastercard encerraram o contrato de exclusividade que mantinham até então<sup>184</sup>.

A quebra dos contratos, por força da intervenção, serviu de incentivo para que novas credenciadoras entrassem no mercado de meios de pagamento, bem como, impulsionou o varejo na ideia de aceitar pagamentos via cartão. Isso se deu, pois, com o fim do duplo monopólio, o estabelecimento comercial poderia escolher apenas um credenciador para obter o serviço de

---

<sup>180</sup> *Ibid.*

<sup>181</sup> *Ibid.*

<sup>182</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda; e, Secretaria de Defesa Econômica do Ministério da Justiça. *Relatório sobre a indústria de cartões de pagamento*. Brasília, maio 2010. p. 9.

<sup>183</sup> *Ibid.*

<sup>184</sup> CADE. *Processo administrativo nº 08012.005328/2009-31*. Disponível em: [https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md\\_pesq\\_processo\\_exibir](https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir). Acesso em: 26 out. 2023.

pagamento via cartão (em outras palavras: precisaria contratar apenas uma “maquininha”), ainda, em havendo diversas credenciadoras disponíveis no mercado, haveria disputa pelo preço, o que reduziria o custo de aceitar tal modalidade de pagamento<sup>185</sup>.

Garibaldi ressalta que foi a atuação em conjunto do BCB, SDE, SEAE e CADE que foram determinantes para a quebra da exclusividade e abertura do mercado de meios de pagamentos no país. Ainda, relembra que, à época, BCB e CADE discutiam de quem era a competência para atuar nos casos de concentração do sistema financeiro. Porém, com o caso Visa e Visanet, ficou claro que a cooperação entre regulador financeiro e autoridade antitruste era benéfica e recomendável para a promoção da concorrência, pelo menos no que fiz respeito aos meios de pagamentos no Brasil<sup>186</sup>.

Segue a mesma autora comentando que, com a intervenção do CADE e consequente abertura do mercado de meios de pagamentos no país, houvera um aumento significativo das transações de pagamentos realizadas por meio de cartões, bem como a proliferação de novos modelos de negócios que integravam tecnologia e finanças para ofertar serviços de pagamentos aos consumidores, tais quais as *fintechs*. Nesse contexto, viu-se a entrada de vários novos entes no mercado de meios de pagamento, porém, tais entrantes não configuravam nenhum tipo específico de intuição, seja previsto em lei ou regulação, e restavam à margem da fiscalização das autoridades financeiras<sup>187</sup>.

Assim, ainda em 2010, por meio do Parecer PGBC-39/2010, a Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC) analisou se o BCB detinha competência legal para regular agentes de prestação dos serviços de pagamentos, concluindo que, para tanto, seria necessária edição de legislação específica que concedesse tal poder à autarquia<sup>188</sup>.

Percebida a lacuna regulatória frente às instituições não financeiras que promoviam serviços de pagamentos, em 2012, visando dar efetividade na sua atuação frente aos meios de pagamentos, o BCB estabeleceu como um dos seus objetivos estratégicos “*assegurar a efetividade da atuação do BC no Sistema de Pagamentos*”. Para tanto, a autarquia formou um grupo de trabalho denominado como “*Marco Regulatório do SPB*”<sup>189</sup> dentro da sua própria

<sup>185</sup> RAGAZZO, Carlos; STELITANO, Amanda; CATALDO, Bruna. A regulação como impulsionadora da tecnologia: o caso dos pagamentos digitais no Brasil. In: NEVES, Rubia Carneiro. (org.). *Novas fronteiras do sistema financeiro nacional*. Belo Horizonte: Expert, 2022. v. 1. p. 95-96.

<sup>186</sup> GARIBALDI, Fernanda. *Sistema de pagamentos brasileiro: regulação e concorrência*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2023. p. 81.

<sup>187</sup> *Ibid.*

<sup>188</sup> BRASIL. Procuradoria-Geral do Banco Central do Brasil. *Parecer PGBC-39/2010*. Brasília, 17 fev. 2010. p. 10.

<sup>189</sup> “Foi formado um grupo de trabalho (GT), denominado “Marco Regulatório do SPB”, envolvendo as divisões do DEBAN. O assunto está em discussão no GT. Elaborada minuta de Medida Provisória estabelecendo a competência para o CMN e o BCB regularem os arranjos de pagamento. A base normativa

estrutura organizacional, sendo que, os trabalhos resultantes do grupo contribuíram com a redação da Medida Provisória (MP) 615, de 17 de maio de 2013.

Na exposição de motivos da MP 615/2013, arguiu-se que os arranjos e instituições de pagamentos não foram observados quando da Lei 10.214, de 27 de março de 2001, que aprimorou o SPB<sup>190</sup>, assim, a ideia proposta tinha o objetivo de lançar as bases para a regulação desse setor da economia, fundamental para o conjunto dos instrumentos de pagamento de varejo. Ainda, reforçou que a adequação do arcabouço normativo, além de possibilitar a mitigação dos riscos, traria mais segurança jurídica ao mercado de meios de pagamento<sup>191</sup>.

Ragazzo afirma que o objetivo da MP 615/2013 era o de incentivar a entrada de novos agentes no mercado, situação que era avaliada como positiva ao país, pois beneficiava a concorrência, promovia a diminuição de custos e melhora na qualidade dos serviços, além de endereçar os riscos inerentes às atividades de pagamento, esses que poderiam ser mitigados através de regulação e supervisão apropriada<sup>192</sup>.

Assim, a MP 615/2013 acabou convertida na Lei 12.865, de 9 de outubro de 2013<sup>193</sup>, que representa marco legal relevante ao setor de meios de pagamentos brasileiro, senão vejamos:

---

*infralegal para o exercício da vigilância desses arranjos pelo BCB encontra-se em desenvolvimento.*” (BRASIL. Banco Central do Brasil. *Relatório de Gestão – 2012*. Brasília, 2013. p. 70 e 143).

<sup>190</sup> “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 nº 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.”. (EMI nº 0083-A/2013 BACEN MF MC MAPA MME MDIC. *Exposição de motivos medida provisória (MP) 615, de 17 de maio de 2013*. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2013/mpv/mpv615.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/mpv/mpv615.htm). Acesso em: 13 set. 2023).

<sup>191</sup> “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, alinhando-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.”. (*Ibid.*).

<sup>192</sup> RAGAZZO, Carlos. *Regulação de meios de pagamentos*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020. p. 51. *E-book*.

<sup>193</sup> Para Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa e Alexandre Sansone Pacheco, a Lei 12.865/2013 é inconstitucional, pois a matéria somente poderia ser objeto de lei complementar, por força do Artigo 192, da Constituição de 1988. Entende o autor que as atividades envolvendo transações com moeda estão inseridas no bojo da Lei 4.595/1964, a qual instituiu o SFN, do qual fazem parte o CMN, o BCB e as instituições financeiras públicas e privadas (VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. *Arranjos e instituições de pagamento (regulamentação e crítica)*. *Revista de Direito Empresarial*, São Paulo, v. 1. p. 77-121, jan./fev. 2014; VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; PACHECO, Alexandre Sansone. *Aspectos da teoria geral do direito bancário*. São Paulo: Dialética, 2022. p. 667. *E-book*). Para Gabriel Cohen, as instituições de pagamento que participam de arranjos de pagamentos, viabilizam a realização de transações de pagamento com moeda eletrônica, e, diferentemente das instituições financeiras, não captam, em nome

## 2.2.2 A Lei nº 12.865/ 2013 como marco legal dos meios de pagamento

Ragazzo afirma que a Lei 12.865/2013 representa verdadeiro marco no mercado de pagamentos brasileiro, pois: regulou os arranjos e instituições de pagamentos; inseriu-os no SPB; e, estabeleceu a competência do BCB e do CMN para regular e fiscalizar tais instituições<sup>194</sup>.

Nesse sentido, Balduccini ainda comenta que o novo marco legal é passo importante, pois, elimina a insegurança jurídica que havia em decorrência da ausência de regras específicas para o setor de meios de pagamentos<sup>195</sup>.

Salomão Neto menciona que a Lei 12.865/2013 deu o mínimo de institucionalização às entidades não financeiras que passaram a oferecer serviços substitutos aos das instituições bancárias e financeiras, sendo que o resultado de tal movimento se prenuncia na desconcentração das atividades hoje desenvolvidas por essas<sup>196</sup>.

No mesmo sentido, Fritzen e Nogueira ainda complementam que a Lei 12.865/2013, se trata do regime jurídico básico das instituições de pagamento, e foi promulgada com o objetivo de trazer maior competitividade para os serviços de pagamentos<sup>197</sup>.

Nessa toada, Cohen refere Lei 12.865/2013 possibilitou o ingresso de terceiros interessados em prestar serviços de pagamentos no mercado de meios de pagamento, eis que passaram a compreender os requisitos necessários para tanto<sup>198</sup>.

---

próprio, recursos de um cliente para repasse a outro através de operações de crédito, objetivando lucro. Pelo contrário, as instituições de pagamento recebem recursos de seus clientes para finalidades específicas, e não podem realizar qualquer outra operação que não aquela constante da ordem emanada pelo cliente, ou seja jamais podem fazer uso dos recursos recebidos a seu favor. Ademais, em se tratando de instituições que emitem instrumentos de pagamento, ou aquelas que credenciam estabelecimentos comerciais para a aceitação de instrumentos de pagamentos, a atividade da instituição é tao apenas a transferência de moeda entre pagadores e recebedores. Em relação aos arranjos de pagamentos, esses sequer participam do fluxo financeiro das operações, isso, pois, são apenas as regras e procedimentos que viabilizam a prestação dos serviços de pagamentos, se tratando de meros códigos, configurando-se como a tecnologia que viabiliza as transações. E os instituidores dos arranjos de pagamentos, via de regra, apenas intermediam o fluxo de informações das transações de pagamentos, sendo a sua participação focada na definição dos preceitos da prestação dos serviços. Em sendo, as atividades desempenhadas pelas *fintechs* de pagamento não se confundem com as atividades das instituições financeiras, motivo pelo qual, aquelas não estão inseridas no SFN, não lhes alcançando o disposto no Artigo 192, da Constituição de 1988, sendo a Lei 12.865/2013, de natureza ordinária, capaz de regular os meios de pagamentos (COHEN, Gabriel Schwartzman. *Direito dos meios de pagamentos*. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 54-59).

<sup>194</sup> RAGAZZO, Carlos. *Regulação de meios de pagamentos*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020. p. 51. *E-book*.

<sup>195</sup> BALDUCCINI, Bruno. Arranjos e instituições de pagamento: novo marco legal e regulatório. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 63, p. 17, jan. 2014.

<sup>196</sup> SALOMÃO NETO, Eduardo. A Lei 12.865/2013 e as Novas Atividades “Bancárias” das Instituições de Pagamento. In: COHEN, Gabriel. *7 anos da lei dos meios de pagamento*. Jota, 2020. p. 11. *E-book*.

<sup>197</sup> FRITZEN, Natália; NOGUEIRA, Rafaela. Primeiros Bancos Digitais. In: HALABI, Jihane; TIVERON, Mareska; LOPES, Bianca (coord.). *Brasil Fintech*. São Paulo: Linotipo, 2021. p.178.

<sup>198</sup> COHEN, *op. cit.*, p. 35.

Costa e Gassi afirmam que a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que dispõe sobre o Sistema Financeiro Nacional (SFN), não prevê a prestação de serviços de pagamentos como atividade privativa de instituições financeiras, situação que oportunizou o aparecimento de *fintechs* que atuavam com serviços de pagamentos, mesmo sem regulamentação específica. Nesse cenário, a Lei 12.865/2013, inovou ao prever a regulamentação dos serviços de pagamentos<sup>199</sup>.

Por fim, Araújo, Cavalcanti e Carvalho mencionam que a evolução dos agentes de pagamentos é marcada por três fases distintas: por primeiro, não havia um arcabouço jurídico-institucional suficiente que desse segurança para o empreendedorismo e atuação de novos agentes no mercado de pagamentos, situação que resultava na concentração da prestação dos serviços de pagamentos em grupos tradicionais já existentes; por segundo, com a edição da Lei 12.865/2013, criou-se arcabouço jurídico com o objetivo de propiciar a inovação e neutralidade dos sistemas de arranjos de pagamentos, o que ocasionou o aparecimento de novos agentes com propostas mais ágeis e inovadoras às soluções de pagamento, desvinculando os conglomerados bancários tradicionais; e, por terceiro, houve o crescimento exponencial desses novos agentes, que demonstram a viabilidade econômica de modelos de negócio baseados em soluções tecnológicas e se consolidando em um mercado até então dominado por marcas reconhecidas. Uma forte característica desta última fase, mencionam os autores, é o aparecimento das *fintechs* especializadas nos serviços de pagamentos<sup>200</sup>.

Pelo exposto, é possível concluir que a Lei 12.865/2013 representa marco legal aos meios de pagamentos, trazendo segurança jurídica ao setor e, ao estabelecer a competência para regular e fiscalizar ao BCB, sob as diretrizes do CMN, confirma todo o trabalho já realizado pela autarquia em relação aos serviços de pagamentos.

### 2.2.3 O Banco Central do Brasil como regulador dos meios de pagamentos

Em se tratando da competência para regular, Castro afirma que o princípio da regulação é baseado na ideia de que o Governo detém poderes que o setor privado não possui, como a capacidade de impor normas e penalizações pelo seu descumprimento<sup>201</sup>, por isso a função de

<sup>199</sup> COSTA, Larissa Aparecida; GASSI, Daniela Burgo Batata. *Fintechs e os bancos brasileiros: um estudo regulatório à luz da Lei 12.865*. TOLEDO - Centro Universitário. Encontro de Iniciação Científica, 2017.

<sup>200</sup> ARAÚJO, Eduardo Andrade Lima Vidal de; CAVALCANTI, Inês Ramos; CARVALHO, Pablo José Campos de. Atividades e Instituições de Pagamento: uma nova abordagem prudencial. In: EROLES, Pedro (coord.). *Fintechs, bancos digitais e meios de pagamento: aspectos regulatórios das novas tecnologias financeiras*: vol. 4. São Paulo: Quartier Latin, 2021. p. 255-270.

<sup>201</sup> Originalmente a autora faz uso das expressões “coagir” e “retaliar”.

criar marcos regulatórios e monitorar se as instituições estão em conformidade às regras, deve ser feita pelo Governo<sup>202</sup>.

Nesse sentido, Ferreira e Araújo, exemplificando, mencionam que os supervisores bancários, atuando em nome do Governo, têm o poder de exigir comportamentos das instituições reguladas, como a inclusão de determinadas informações em relatórios ou demonstrações financeiras, e determinar a sua divulgação. Ainda, dispõem de mecanismos para fazer cumprir tais exigências, como o diálogo com os administradores da instituição até a repreensão formal ou a aplicação de penalidades financeiras<sup>203</sup>.

Nessa toada, Freitas esclarece que as funções típicas de banco central nasceram e evoluíram de acordo com o desenvolvimento econômico e da diversificação dos sistemas financeiros nacionais, seguindo-se da evolução da moeda e do crédito. Assim, no século XVIII, quando predominava a moeda fiduciária, as funções dos bancos centrais era a de financiar o Tesouro e garantir a elasticidade da circulação da moeda. Já no século XIX, o desenvolvimento do crédito e a diversificação dos sistemas financeiros fizeram surgir novas funções aos bancos centrais, principalmente vinculadas à garantia de liquidez e solidez as instituições bancárias<sup>204</sup>.

Segue a autora narrando que, nessa evolução, os bancos centrais passaram a desempenhar o papel de depositário das reservas bancárias, de “banco dos bancos”, de prestamista em última instância; e, de supervisionar e fiscalizar, por meio de regulação, as atividades das instituições participantes do sistema bancário, com o objetivo principal de evitar que os bancos assumissem riscos excessivos que pudessem ameaçar o sistema de pagamentos e de crédito<sup>205\_206</sup>.

<sup>202</sup> Nesse sentido: “*Os supervisores bancários têm à sua disposição diferentes formas de obter das instituições o disclosure adequado. Podem, por exemplo, exigir a inclusão de determinadas informações em relatórios ou demonstrações financeiras das instituições, e determinar a sua divulgação. Dispõem, igualmente, de uma variedade de mecanismos para fazer cumprir tais exigências, que variam de país para país, e que vão desde o diálogo com os administradores da instituição até a repreensão formal e/ou a aplicação de penalidades financeiras.*” (FERREIRA, Carlos Augusto de Aguiar; ARAÚJO, Evaristo Donato. *Disclosure em instituições financeiras: uma análise comparativa entre Basiléia II e a prática brasileira*. p. 4. Disponível em: <https://www4.bcb.gov.br/pre/inscricaoContaB/trabalhos/>. Acesso em: 14 out. 2023).

<sup>203</sup> FERREIRA, Carlos Augusto de Aguiar; ARAÚJO, Evaristo Donato. *Disclosure em instituições financeiras: uma análise comparativa entre Basiléia II e a prática brasileira*. p. 4. Disponível em: <https://www4.bcb.gov.br/pre/inscricaoContaB/trabalhos/>. Acesso em: 14 out. 2023.

<sup>204</sup> FREITAS, Maria Cristina Penido de. A Evolução dos Bancos Centrais e Seus Desafios no Contexto da Globalização Financeira. *Revista de Estudos Econômicos*, Departamento de Economia da Universidade de São Paulo, São Paulo, v. 30, n. 3, p. 397-417, jul./set. 2000.

<sup>205</sup> *Ibid.*

<sup>206</sup> Nesse sentido: “*The three major principles of sound prudential regulation are to maintain high net worth and capital requirements, to restrict interest rates on insured deposits, and to restrict ownership and transactions where ‘fiduciary’ standards are more likely to be violated.*” (STIGLITZ, Joseph. *The role of the State in financial markets*. Proceedings of the “World Bank Conference on Development Economics”. Washington DC: World Bank, 1993).

Por fim, Freitas menciona que, antes do século XX, a assunção da responsabilidade de regulamentar e fiscalizar o sistema bancário foi uma evolução natural das funções de banco central. Porém, para os bancos centrais criados ao longo do século XX, tais funções estavam presentes desde o momento das suas criações, sendo tarefa indissociável da função de prestamista de última instância<sup>207</sup>.

Esse é o caso do BCB, que assumiu a função de fiscalizar a atividade bancária desde a sua criação, inclusive a própria Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc), antecessora do BCB, já detinha tal tarefa.

Nesse ponto, Corazza, fazendo reflexão sobre a criação do BCB, expõe que o primeiro passo<sup>208</sup> em direção à criação do BCB se deu com a instituição da Sumoc, através do Decreto-Lei 7.293, de 2 de fevereiro de 1945<sup>209</sup>. Os objetivos principais da instituição era o de coordenar a política monetária e preparar a organização de um banco central<sup>210</sup>, lhe incumbindo, também, a atribuição de orientar a fiscalização os bancos<sup>211</sup>. Porém, foi somente em 1964, quase 20 anos

<sup>207</sup> FREITAS, Maria Cristina Penido de. A Evolução dos Bancos Centrais e Seus Desafios no Contexto da Globalização Financeira. *Revista de Estudos Econômicos*, Departamento de Economia da Universidade de São Paulo, São Paulo, v. 30, n. 3, p. 397-417, jul./set. 2000.

<sup>208</sup> Octávio Gouvêa de Bulhões menciona que o primeiro movimento à criação de um banco central no Brasil se deu em 1930 com a criação da Carteira de Redesconto (Cared) do Banco do Brasil, inicialmente criada em 1921 e descontinuada em 1923. Ainda, relata que houve outras duas tentativas, uma em 1923 e outra em 1931, na Missão Niemeyer, sob organização do Banco da Inglaterra, que sugeriu a transformação do Banco do Brasil em banco central. (BULHÕES, Octávio G. de. *Depoimento: Memória do Banco Central*. Programa de História Oral do CPDOC/FGV. Banco Central do Brasil, Brasília. 1990. Disponível [www.cpdoc.fgv.br/comum/htm/](http://www.cpdoc.fgv.br/comum/htm/). Acesso em: 13 set. 2023).

<sup>209</sup> Resultante do trabalho de economistas liderados por Eugênio Gudín e Octávio Gouvêa de Bulhões e à nova ordem internacional, representada no Acordo de Bretton-Woods. (CORAZZA, Gentil. O Banco Central do Brasil: evolução histórica e institucional. *Revista Perspectiva Econômica*, São Leopoldo, v. 2, n. 1, p. 3, 2006).

<sup>210</sup> Art. 1º E' criada, diretamente subordinada ao Ministro da Fazenda a Superintendência da Moeda e do Crédito, com o objetivo imediato de exercer o controle do mercado monetário e preparar a organização do Banco Central. (BRASIL. *Decreto-Lei nº 7.293, de 2 de fevereiro de 1945*. Cria a Superintendência da Moeda e do Crédito, e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/1937-1946/del7293](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/1937-1946/del7293). Acesso em: 13 set. 2023).

<sup>211</sup> *Ibid.* Artigo 3, letra 'g'.

após a criação da Sumoc, que o BCB foi criado<sup>212</sup>, por meio da Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, iniciando suas atividades em 1965<sup>213</sup> e substituindo a Sumoc<sup>214</sup>.

Em relação à fiscalização das instituições financeiras, desde o seu início, o BCB ficou com a responsabilidade de analisar os pedidos de autorização que lhe fossem formulados e resolver por conceder ou recusar a autorização pleiteada, podendo, ainda, estabelecer condições que reputar convenientes ao interesse público, devendo a sua atuação se dar de acordo com as normas estabelecidas pelo CMN, também criado pela Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964<sup>215</sup>.

Sobre o assunto, o STF manifestou-se, por diversas vezes<sup>216</sup>, no sentido de reconhecer a competência normativa do CMN, afirmando a sua constitucionalidade, seja sob a égide da

<sup>212</sup> “A criação do Banco Central do Brasil ocorreu em 31.12.1964 com o Dec.-Lei 4.595.2 A iniciativa do Brasil na criação de seu Banco Central foi tardia, realizada há apenas 46 anos. O primeiro país a adotar a instituição foi a Inglaterra, em 1694. Os principais objetivos dessa criação foram os seguintes: 1) zelar pela adequada liquidez da economia; 2) manter as reservas internacionais em nível adequado; 3) estimular a formação de poupança em níveis adequados às necessidades de investimento do país; e 4) zelar pela estabilidade e promover o permanente aperfeiçoamento do Sistema Financeiro Nacional.” (PORTO, Antonio José Maristello; GONÇALVES, Antonio Porto; SAMPAIO, Patricia Regina Pinheiro. *Regulação financeira para advogados*. Rio de Janeiro: Elsevier FGV, 2012).

<sup>213</sup> BRASIL. *Lei nº 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. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L4595.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm). Acesso em: 13 set. 2023.

<sup>214</sup> CORAZZA, Gentil. O Banco Central do Brasil: evolução histórica e institucional. *Revista Perspectiva Econômica*, São Leopoldo, v. 2, n. 1, p. 5, 2006.

<sup>215</sup> “Art. 10. *Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil:*  
[...]

*IX - Exercer a fiscalização das instituições financeiras e aplicar as penalidades previstas;*

*X - Conceder autorização às instituições financeiras, a fim de que possam:*

*a) funcionar no País;*

*b) instalar ou transferir suas sedes, ou dependências, inclusive no exterior;*

*c) ser transformadas, fundidas, incorporadas ou encampadas;*

*d) praticar operações de câmbio, crédito real e venda habitual de títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal, ações Debêntures, letras hipotecárias e outros títulos de crédito ou mobiliários;*

*e) ter prorrogados os prazos concedidos para funcionamento;*

*f) alterar seus estatutos.*

*g) alienar ou, por qualquer outra forma, transferir o seu controle acionário.*

*XI - Estabelecer condições para a posse e para o exercício de quaisquer cargos de administração de instituições financeiras privadas, assim como para o exercício de quaisquer funções em órgãos consultivos, fiscais e semelhantes, segundo normas que forem expedidas pelo Conselho Monetário Nacional;*

§ 1º *No exercício das atribuições a que se refere o inciso IX deste artigo, com base nas normas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, o Banco Central da República do Brasil, estudará os pedidos que lhe sejam formulados e resolverá conceder ou recusar a autorização pleiteada, podendo (Vetado) incluir as cláusulas que reputar convenientes ao interesse público.”* (BRASIL. *Lei nº 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. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L4595.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm). Acesso em: 13 set. 2023).

<sup>216</sup> Citam-se os casos: ADI 418, ADI 4, ADI 886 MC, ADI 1277 MC, ADI 1376 MC, ADI 1715 MC, ADI 1398 MC, ADI 2317 MC e ADI 1357.

ordem constitucional anterior, ou mesmo sob a constituição vigente<sup>217</sup>, entretanto, subordinando-se à legalidade<sup>218</sup>.

Em relação à competência do BCB, conforme diretrizes do CMN, para regular os meios de pagamentos, inicialmente, houve a edição da Lei 10.214, de 27 de março de 2001, que inseriu no ordenamento jurídico o SPB, que, à época, compreendia 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. Nos termos da mencionada legislação, a competência pela regulação restou dividida entre o CMN, o BCB e a CVM, que deveriam fazê-lo de acordo com as suas respectivas esferas de competência.

Porém, foi somente em 2013, através da Lei 12.865/2013, que as *fintechs* de pagamento foram inseridas no ordenamento jurídico. Definidas como “instituição de pagamentos” e “arranjo de pagamento”, passaram a integrar o SPB, tiveram princípios balizadores das suas atividades definidos, sendo a sua fiscalização agora exercida pelo BCB, conforme diretrizes estabelecidas pelo CMN.

Nos termos do Artigo 9, da Lei 12.865/2013, ficaram estabelecidas as funções expressas do BCB para regular e fiscalizar os arranjos e instituições de pagamento, senão vejamos:

Art. 9º Compete ao Banco Central do Brasil, conforme diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional:

- I - disciplinar os arranjos de pagamento;
- II - disciplinar a constituição, o funcionamento e a fiscalização das instituições de pagamento, bem como a descontinuidade na prestação de seus serviços;
- III - limitar o objeto social de instituições de pagamento;
- IV - autorizar a instituição de arranjos de pagamento no País;
- V - autorizar constituição, funcionamento, transferência de controle, fusão, cisão e incorporação de instituição de pagamento, inclusive quando envolver participação de pessoa física ou jurídica não residente;
- VI - estabelecer condições e autorizar a posse e o exercício de cargos em órgãos estatutários e contratuais em instituição de pagamento;
- VII - exercer vigilância sobre os arranjos de pagamento e aplicar as sanções cabíveis;
- VIII - supervisionar as instituições de pagamento e aplicar as sanções cabíveis;
- IX - adotar medidas preventivas, com o objetivo de assegurar solidez, eficiência e regular funcionamento dos arranjos de pagamento e das instituições de pagamento, podendo, inclusive:
  - a) estabelecer limites operacionais mínimos;

<sup>217</sup> RE 286.963/MG.

<sup>218</sup> ADI 2.591, na qual “foi afirmada a constitucionalidade do Código de Defesa do Consumidor, observando que o poder normativo do Conselho Monetário Nacional e do próprio Banco Central estaria adstrito a capacidade normativa de conjuntura, no exercício da qual lhes incumbe regular, além da constituição e fiscalização, o funcionamento das instituições financeiras, sendo o conteúdo de sua elaboração normativa subordinado, em qualquer caso, ao primado da legalidade.” (MIRAGEM, Bruno. *A nova administração pública e o direito administrativo*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011. p. 106-107).

- b) fixar regras de operação, de gerenciamento de riscos, de controles internos e de governança, inclusive quanto ao controle societário e aos mecanismos para assegurar a autonomia deliberativa dos órgãos de direção e de controle; e
  - c) limitar ou suspender a venda de produtos, a prestação de serviços de pagamento e a utilização de modalidades operacionais;
- X - adotar medidas para promover competição, inclusão financeira e transparência na prestação de serviços de pagamentos;
- XI - cancelar, de ofício ou a pedido, as autorizações de que tratam os incisos IV, V e VI do caput ;
- XII - coordenar e controlar os arranjos de pagamento e as atividades das instituições de pagamento;
- XIII - disciplinar a cobrança de tarifas, comissões e qualquer outra forma de remuneração referentes a serviços de pagamento, inclusive entre integrantes do mesmo arranjo de pagamento; e
- XIV - dispor sobre as formas de aplicação dos recursos registrados em conta de pagamento.<sup>219</sup>

Nesse ponto, vale referir que, antes do advento da Lei 12.865/2013, o Ministério Público Federal (MPF) ajuizou ação civil pública contra a União e o BCB, com o propósito de buscar a condenação desses na obrigação de regular e fiscalizar as operadoras de cartão de crédito, as quais, de acordo com o MPF, deveriam ser declaradas instituições financeiras e subordinadas à Lei 4.595/1964.

Quando do julgamento, o STJ acatou a tese do BCB e esclareceu que as atividades das operadoras ligadas às instituições financeiras já eram fiscalizadas pelo BCB ao tempo do ajuizamento da demanda, por força do art. 10, IX, da Lei 4.595/1964; que antes da MP 615/2013, não havia título legal que obrigasse a União ou o BCB em regular e fiscalizar as atividades das operadoras de cartão de crédito, pois a intermediação realizada não tem natureza

---

<sup>219</sup> BRASIL. *Lei nº 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); autoriza a União a emitir, sob a forma de colocação direta, em favor da Conta de Desenvolvimento Energético (CDE), títulos da dívida pública mobiliária federal; estabelece novas condições para as operações de crédito rural oriundas de, ou contratadas com, recursos do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE); altera os prazos previstos nas Leis nº 11.941, de 27 de maio de 2009, e nº 12.249, de 11 de junho de 2010; autoriza a União a contratar o Banco do Brasil S.A. ou suas subsidiárias para atuar na gestão de recursos, obras e serviços de engenharia relacionados ao desenvolvimento de projetos, modernização, ampliação, construção ou reforma da rede integrada e especializada para atendimento da mulher em situação de violência; disciplina o documento digital no Sistema Financeiro Nacional; disciplina a transferência, no caso de falecimento, do direito de utilização privada de área pública por equipamentos urbanos do tipo quiosque, trailer, feira e banca de venda de jornais e de revistas; altera a incidência da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins na cadeia de produção e comercialização da soja e de seus subprodutos; altera as Leis nºs 12.666, de 14 de junho de 2012, 5.991, de 17 de dezembro de 1973, 11.508, de 20 de julho de 2007, 9.503, de 23 de setembro de 1997, 9.069, de 29 de junho de 1995, 10.865, de 30 de abril de 2004, 12.587, de 3 de janeiro de 2012, 10.826, de 22 de dezembro de 2003, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.350, de 20 de dezembro de 2010, 4.870, de 1º de dezembro de 1965 e 11.196, de 21 de novembro de 2005, e o Decreto nº 70.235, de 6 de março de 1972; revoga dispositivos das Leis nºs 10.865, de 30 de abril de 2004, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.546, de 14 de dezembro de 2011, e 4.870, de 1º de dezembro de 1965; e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm). Acesso em: 19 mar. 2023.

financeira para os fins do art. 17 da Lei 4.595/1964; e, com a edição da MP 615/2013, ocorrida no curso da demanda, existia, então, previsão legal de normatização e fiscalização das operadoras por parte do CMN e do BCB. Em sendo assim, restaram improcedentes os pedidos do MPF<sup>220</sup>.

Após, com a conversão da MP 615/2013 na Lei 12.865/2013, e com a edição de regulação pelo BCB, o que foi chamado pelo MPF de “*empresas operadoras de cartão de crédito*” recebeu a definição de instituição de pagamento emissora de moeda eletrônica pós-paga, conforme já abordado neste trabalho, inserida no SPB e fiscalizada pelo BCB, como as demais atuantes no setor de meios de pagamentos.

Nesse sentido, Coehn afirma que a Lei 12.865/2013 instituiu um regime legal, que atribuiu natureza jurídica própria aos arranjos e instituições de pagamentos, mas também, inaugurou um regime regulatório, pois outorgou poder normativo regulador ao BCB para regulação e supervisão das suas atividades<sup>221</sup>.

Para Ragazzo, com o advento da Lei 12.865/2013, o BCB se consolidou como órgão competente para regular os arranjos e instituições de pagamentos, sendo possível a adoção de medidas para sanar falhas no mercado, disciplinar e fiscalizar<sup>222</sup>.

Em sendo assim, em 4 de novembro de 2013, o CMN publicou a Resolução 4.282, que estabeleceu as diretrizes que devem ser observadas na regulação, na vigilância e na supervisão das instituições de pagamento e dos arranjos de pagamento integrantes do SPB, de que trata a Lei nº 12.865. A partir daí, o BCB editou diversas regulações para o cumprimento da sua competência regulatória.

Para Ragazzo, o perfil da regulação dos meios de pagamentos é diretamente orientado a evitar a criação de barreiras regulatórias, e, ainda, construir uma infraestrutura normativa que viabilize a competição. Para o autor, há uma preocupação regulatória de adequar o perfil de risco ao ônus regulatório, possibilitando uma maior entrada e permanência de novas empresas no setor, fato que está diretamente vinculado à concorrência<sup>223</sup>.

O comentário do autor está de acordo com o inciso X, do Artigo 9, da Lei 12.865/2013, acima colacionado, que prevê a competência do BCB em “*adotar medidas para promover competição*”.

---

<sup>220</sup> BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *REsp n. 1.359.624/SP*, relator Ministro Mauro Campbell Marques, Segunda Turma, julgado em 10/3/2020, DJe de 26/6/2020.

<sup>221</sup> COHEN, Gabriel Schwartzman. *Direito dos meios de pagamentos*. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 153.

<sup>222</sup> RAGAZZO, Carlos. *Regulação de meios de pagamentos*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020. p. 80.

<sup>223</sup> *Ibid.*, p. 85.

Em sendo assim, superada a temática da competência do BCB para regular as *fintechs* de pagamentos, o tema do próximo tópico é, justamente, analisar como o BCB deve pautar a regulação dos meios de pagamentos.

#### 2.2.4 Os princípios orientadores da regulação dos meios de pagamentos

Garibaldi refere que, em se tratando de legislação de sistema financeiro, a Lei 12.865/2013 foi a primeira a encabeçar o valor da concorrência como parâmetro regulatório fundamental<sup>224</sup>, pois, até então, os valores ligados à solvência e liquidez sempre prevaleceram frente à promoção da concorrência.

A partir dessa perspectiva, a Lei 12.865/2013 estabeleceu, em seu Artigo 7, diversos princípios que conduzem à regulação pró-competitiva, o que até então não era uma preocupação do legislador<sup>225</sup>, senão vejamos:

Art. 7º Os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento observarão os seguintes princípios, conforme parâmetros a serem estabelecidos pelo Banco Central do Brasil, observadas as diretrizes do Conselho Monetário Nacional:

I - interoperabilidade ao arranjo de pagamento e entre arranjos de pagamento distintos;  
II - solidez e eficiência dos arranjos de pagamento e das instituições de pagamento, promoção da competição e previsão de transferência de saldos em moeda eletrônica, quando couber, para outros arranjos ou instituições de pagamento;

III - acesso não discriminatório aos serviços e às infraestruturas necessários ao funcionamento dos arranjos de pagamento;

IV - atendimento às necessidades dos usuários finais, em especial liberdade de escolha, segurança, proteção de seus interesses econômicos, tratamento não discriminatório, privacidade e proteção de dados pessoais, transparência e acesso a informações claras e completas sobre as condições de prestação de serviços;

V - confiabilidade, qualidade e segurança dos serviços de pagamento; e

VI - inclusão financeira, observados os padrões de qualidade, segurança e transparência equivalentes em todos os arranjos de pagamento.

Parágrafo único. A regulamentação deste artigo assegurará a capacidade de inovação e a diversidade dos modelos de negócios das instituições de pagamento e dos arranjos de pagamento.<sup>226</sup>

<sup>224</sup> “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, trarão novos investimentos e maior concorrência na provisão de serviços de pagamento.”. (EMI nº 0083-A/2013 BACEN MF MC MAPA MME MDIC. Exposição de Motivos Medida Provisória (MP) 615, de 17 de maio de 2013. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2013/mpv/mpv615.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/mpv/mpv615.htm). Acesso em: 13 set. 2023).

<sup>225</sup> GARIBALDI, Fernanda. *Sistema de pagamentos brasileiro: regulação e concorrência*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2023. p. 81.

<sup>226</sup> BRASIL. *Lei nº 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); autoriza a União a

O primeiro princípio trazido pela Lei, que induz à uma regulação em prol da competição, é o constante do inciso I, do Artigo 7, que determina, como colacionado acima, a interoperabilidade ao arranjo de pagamento e entre arranjos de pagamento distintos.

Acerca do que seria “interoperabilidade”, vale mencionar a resolução que, atualmente, regula os arranjos de pagamentos. Essa esclarece que a interoperabilidade ao arranjo de pagamento é o mecanismo que viabilize, “*por meio de regras, procedimentos e tecnologias compatíveis, que os diferentes participantes de um mesmo arranjo se relacionem de forma não discriminatória*”. Já a interoperabilidade entre arranjos de pagamento é o mecanismo que viabilize, “*por meio de regras, procedimentos e tecnologias compatíveis, o fluxo de recursos entre usuários finais de diferentes arranjos de pagamento*”<sup>227</sup>.

Ou seja, a interoperabilidade ao arranjo de pagamento quer dizer a obrigação do instituidor em dar tratamento isonômico para todos os participantes do arranjo. Já a interoperabilidade entre arranjos de pagamento assegura que o usuário final receba os seus recursos, independentemente de qual arranjo de pagamento a sua instituição de pagamento está aderida. Esse princípio confirma a posição do BCB em relação à importância da cooperação dos meios de pagamentos, para a sua própria evolução, bem como às questões de concorrência, conforme já visto neste trabalho.

Conforme já mencionado, logo após a edição da Lei 12.865, que se deu em 09 de outubro de 2013, foi publicada a Resolução CMN nº 4.282<sup>228</sup>, em 04 de novembro de 2013, do

---

emitir, sob a forma de colocação direta, em favor da Conta de Desenvolvimento Energético (CDE), títulos da dívida pública mobiliária federal; estabelece novas condições para as operações de crédito rural oriundas de, ou contratadas com, recursos do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE); altera os prazos previstos nas Leis nº 11.941, de 27 de maio de 2009, e nº 12.249, de 11 de junho de 2010; autoriza a União a contratar o Banco do Brasil S.A. ou suas subsidiárias para atuar na gestão de recursos, obras e serviços de engenharia relacionados ao desenvolvimento de projetos, modernização, ampliação, construção ou reforma da rede integrada e especializada para atendimento da mulher em situação de violência; disciplina o documento digital no Sistema Financeiro Nacional; disciplina a transferência, no caso de falecimento, do direito de utilização privada de área pública por equipamentos urbanos do tipo quiosque, trailer, feira e banca de venda de jornais e de revistas; altera a incidência da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins na cadeia de produção e comercialização da soja e de seus subprodutos; altera as Leis nºs 12.666, de 14 de junho de 2012, 5.991, de 17 de dezembro de 1973, 11.508, de 20 de julho de 2007, 9.503, de 23 de setembro de 1997, 9.069, de 29 de junho de 1995, 10.865, de 30 de abril de 2004, 12.587, de 3 de janeiro de 2012, 10.826, de 22 de dezembro de 2003, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.350, de 20 de dezembro de 2010, 4.870, de 1º de dezembro de 1965 e 11.196, de 21 de novembro de 2005, e o Decreto nº 70.235, de 6 de março de 1972; revoga dispositivos das Leis nºs 10.865, de 30 de abril de 2004, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.546, de 14 de dezembro de 2011, e 4.870, de 1º de dezembro de 1965; e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm). Acesso em: 21 set. 2023.

<sup>227</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 150 de 6 de outubro de 2021*. Artigo 2. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=150>. Acesso em: 23 set. 2023.

<sup>228</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução CMN nº 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

CMN que, nem seu Artigo 3º, estipulou que a regulação e a supervisão dos arranjos de pagamento e das instituições de pagamento, pelo BCB, deve ter como um dos seus objetivos promover a interoperabilidade ao arranjo de pagamento e entre arranjos de pagamento distintos. No mesmo dia, o BCB publicou a Circular nº 3.682<sup>229</sup>, prevendo a interoperabilidade como obrigação dos instituidores de arranjos de pagamento, sendo a Resolução CMN nº 4.282 e a Circular nº 3.682 as primeiras normas nesse sentido.

Logo, seria possível concluir que um segundo passo em direção à abertura do mercado de arranjos de pagamentos se deu por força da evolução regulatória do BCB, baseada pelo princípio constante do inciso I, do Artigo 7, da Lei 12.865/2013 (já que o primeiro foi a atuação do CADE no caso Visa e Visanet).

O segundo princípio consagrado na Lei 12.865/2013, que induz à regulação baseada em competição<sup>230</sup>, é o constante do inciso II, do Artigo 7, que prevê de forma expressa a promoção da competição.

Conforme já abordado neste trabalho, foi a atuação do BCB que forneceu os subsídios necessários para a edição da Lei 12.865/2013. Na época, o BCB defendia que a partir da regulamentação dos arranjos de pagamento seria possível: assegurar maior competição no setor e reduzir as barreiras de entrada de novas instituições interessadas em prestar serviços de pagamentos. Ademais, a importância da competição nos meios de pagamentos estava no fato de que: é por meio da competição que o setor de meios de pagamentos iria se desenvolver e auxiliar no processo de inclusão financeira da população, através do acesso a serviços de pagamentos básicos, como remessa de dinheiro, pagamento de contas e demais serviços de pagamentos eletrônicos<sup>231</sup>.

---

pagamento e dos arranjos de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), de que trata a Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=RESOLU%C3%87%C3%83O&numero=4282>. Acesso em: 24 set. 2023.

<sup>229</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Circular nº 3.682 de 4 de novembro de 2013*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=3682>. Acesso em: 24 set. 2023.

<sup>230</sup> Esclarece-se que não será objeto deste trabalho a análise da diferença semântica entre “competitividade” e “competição”. Entretanto, vale comentar que a “competição” é uma forma de rivalidade, faz referência à disputa entre entes de um mesmo mercado pelo atendimento de determinada demanda. De acordo com a Lei 12.865/2013, esse é o objetivo almejado pelo Banco Central do Brasil, que é alcançado por meio do aumento da quantidade de instituições de meios de pagamentos e pela maior diversidade de serviços de pagamentos disponíveis. Já em relação à “competitividade”, essa faz referência ao ambiente onde os agentes de um mesmo mercado estão inseridos, sendo competitivo o ambiente onde a saída de um agente não diminui o bem-estar dos usuários. Em sendo assim, a materialização do princípio da promoção da competição cria um ambiente competitivo onde monopólios e oligopólios não se desenvolvem ou se perpetuam, situação que aumenta o bem-estar social. (KUPFER, David. *Padrões de concorrência e competitividade*. Textos para Discussão. Instituto de Economia Industrial. UFRJ. Rio de Janeiro. nov. 1991. Disponível em: <https://pantheon.ufrj.br/bitstream/11422/15518/1/DKupfer.pdf>. Acesso em: 25 set. 2023).

<sup>231</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Relatório da administração*. Brasília, 2013. p. 65.

Atualmente, o BCB segue defendendo e promovendo a ideia de competitividade, tanto para os meios de pagamento, inseridos no contexto do SPB, quanto para o SFN, nos termos da dimensão “Competitividade” da Agenda BC#<sup>232</sup>.

Para Cozer, o princípio da promoção da competição afirma que a autoridade regulatória deve atuar como facilitadora de mudanças estruturais. Nesse ponto, é importante ressaltar que, além de princípio orientador dos meios de pagamentos, a promoção da competição é competência específica do BCB, nos termos da Lei 12.865/2013<sup>233</sup>.

Por tal fato, Cohen menciona que a competência atribuída ao BCB para promover a competição, aliada ao princípio em análise, resultou na criação de estruturas que proveram um aumento na qualidade dos serviços de meios de pagamentos, inclusão financeira, eficiência, capacidade de inovação dos agentes do mercado de meios de pagamentos, sempre com foco nas necessidades dos usuários finais, além de prover o acesso não discriminatório e interoperabilidade<sup>234</sup>.

Ou seja, é a partir da concepção de necessidade de competição no setor de meios de pagamentos que os demais princípios norteadores são praticados.

Um exemplo da aplicação do mencionado princípio pelo BCB se deu com a regulação da chamada “*tarifa de intercâmbio*”. Essa tarifa é a remuneração dos emissores de instrumento de pagamento, paga pelos credenciadores à cada transação realizada, sendo o valor de tal remuneração determinado pelos instituidores do arranjo de pagamento onde a transação se deu.

Com base na competência para disciplinar a cobrança de tarifas, nos termos do inciso XIII, do Artigo 9, da Lei 12.865/2013, o BCB, ao analisar a questão da cobrança da tarifa de intercâmbio, concluiu que: a tarifa era definida de forma unilateral pelo instituidor do arranjo de pagamento e que não havia mecanismos de pressão para a sua baixa, logo, a tarifa apresentava crescimento, mesmo com o aumento da concorrência entre credenciadoras<sup>235</sup>.

Além disso, a tarifa realizada no Brasil estava acima da média, quando comparada com as praticadas em outras jurisdições, situação que contribuía para utilização de meios de pagamentos menos eficientes (como o dinheiro físico ao invés de meios de pagamentos eletrônicos)<sup>236</sup>.

<sup>232</sup> A Agenda BC# está disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/bchashtag>.

<sup>233</sup> COZER, Cristiano. Perfis de atuação do Banco Central do Brasil no segmento de pagamentos de varejo. In: COHEN, Gabriel (coord.). *Direito dos meios de pagamentos: Natureza Jurídica e Reflexões sobre a Lei 12.865/2013*. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 57.

<sup>234</sup> COHEN, Gabriel Schwartzman. *Direito dos meios de pagamentos*. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 31.

<sup>235</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Voto 76/2018-BCB, de 22 de março de 2018*. p. 1-6. Disponível em: [https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/201876/Voto\\_0762018\\_BCB.pdf](https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/201876/Voto_0762018_BCB.pdf). Acesso em: 21 set. 2023.

<sup>236</sup> *Ibid.*

Ademais, os instituidores dos arranjos de pagamentos poderiam fazer uso da tarifa de intercâmbio como forma de atrair mais emissores de instrumento de pagamento aos seus arranjos (já que a tarifa era definida pelo instituidor, mas paga em favor do emissor pelo credenciador). Tal situação prejudicava a competição no setor, pois gerava desincentivo ao aparecimento de novos arranjos de pagamentos, além de ser nociva aos estabelecimentos, que suportavam tanto a tarifa de intercâmbio (repassada pelas credenciadoras), como tarifa cobrada pela própria credenciadora (*merchant discount rate* – MDR)<sup>237</sup>.

Em sendo assim, em 26 de março de 2018, o BCB publicou a Circular nº 3.887, estabelecendo limites máximos relativos à tarifa de intercâmbio, e segue acompanhando o mercado com o objetivo de avaliar se a regulação da tarifa trouxe o efeito desejado: benefício aos usuários e a promoção da concorrência<sup>238</sup>.

O terceiro princípio a ser perseguido pela regulação pró-competição, conforme previsto na Lei 12.865/2013, é o constante do inciso III, do Artigo 7, que prevê o acesso não discriminatório aos serviços e às infraestruturas necessários ao funcionamento dos arranjos de pagamento.

Conforme já visto neste trabalho, anteriormente à edição da Lei 12.865/2013, o desenvolvimento dos meios de pagamento no Brasil enfrentava desafios que impactavam na competição no setor de meios de pagamentos. Os principais fatores identificados pelo BCB em seus trabalhos “Diagnóstico do Sistema de Pagamentos de Varejo no Brasil”, em 2005, e “Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamento”, em 2009, eram: não-neutralidade do prestador do serviço de rede; ausência de interoperabilidade entre os prestadores dos serviços de rede; e, relações de exclusividade.

A questão da falta de interoperabilidade foi objeto de princípio específico.

Já em relação a não-neutralidade do prestador do serviço de rede, conforme já discutido neste trabalho: anteriormente à Lei 12.865/2013, as principais credenciadoras que atuavam no Brasil, Visanet e Redecard, além do serviço de credenciamento, prestavam serviços de rede e atividades de compensação e liquidação. Ou seja, os novos credenciadores que surgissem no mercado dependeriam dos serviços prestados e das infraestruturas das concorrentes diretas

<sup>237</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Voto 76/2018-BCB, de 22 de março de 2018*. p. 1-6. Disponível em: [https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/201876/Voto\\_0762018\\_BCB.pdf](https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/201876/Voto_0762018_BCB.pdf). Acesso em: 21 set. 2023.

<sup>238</sup> Como é possível observar da exposição de motivos da Resolução BCB nº 246 de 26/9/2022, essa que atualmente regula a tarifa de intercâmbio. (BRASIL. Banco Central do Brasil. *Voto BCB 163/2022, de 22 de setembro de 2022*. Brasília, 22 de set. 2022).

Visanet e Redecard para executar as suas atividades, o que gerava ineficiência na prestação dos serviços, barreiras de entrada e desinteresse por parte de terceiros<sup>239</sup>.

Ademais, havia relações de exclusividade onde as transações operadas nos arranjos Visa e Mastercard eram apenas capturadas nos terminais da Visanet e Redecard, respectivamente. Tal situação prejudicava a concorrência, pois impedia o aparecimento de novos agentes que pudessem atuar como credenciadoras através de equipamentos próprios (POS ou “maquininhas”). Tal situação também causava custos adicionais aos estabelecimentos comerciais, que acabavam por ter de contratar os serviços de ambas as credenciadoras, e enfrentavam maiores taxas de desconto, haja vista a inexistência de concorrência<sup>240</sup>.

Diante desse cenário, e com base no mandamento do princípio previsto no inciso III, do Artigo 7, da Lei 12.865/2013, o BCB passou a atuar em favor do acesso não discriminatório aos serviços e às infraestruturas necessários ao funcionamento dos arranjos de pagamento. Exemplo disso foi a edição da Circular 3.765, de 25 de setembro de 2015, que determinou que a compensação e a liquidação das transações de pagamentos fossem realizadas de forma centralizada, em sistema de compensação e de liquidação autorizado a funcionar pela própria autarquia, encerrando-se a falta de neutralizada verificada aos prestadores de serviços de rede<sup>241</sup>.

Antes do advento da mencionada circular, alguns arranjos de pagamento utilizavam mais de um prestador de serviço de compensação e de liquidação, já com a centralização o serviço passou a ser prestado apenas por um ente atuando de forma neutra no mercado, simplificando o fluxo financeiro e reduzindo as ineficiências e redundâncias operacionais decorrentes da existência de múltiplos prestadores de serviço de compensação e de liquidação para um mesmo arranjo de pagamento. Ainda, a compensação e liquidação centralizada em ente neutro contribui para um sistema de pagamentos mais competitivo<sup>242</sup>.

Por fim, o paragrafo único, do Artigo 7, determina que a regulamentação assegurará a capacidade de inovação e a diversidade dos modelos de negócios das instituições de pagamento e dos arranjos de pagamento.

---

<sup>239</sup> BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Mercado de Instrumentos de Pagamento. *Cadernos do CADE*, Brasília, p. 8, out. 2019.

<sup>240</sup> BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Mercado de Instrumentos de Pagamento. *Cadernos do CADE*, Brasília, p. 8, out. 2019.

<sup>241</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Circular 3.765, de 25 de setembro de 2015*. Disponível em: [https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50085/Circ\\_3765\\_v1\\_O.pdf](https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50085/Circ_3765_v1_O.pdf). Acesso em: 25 set. 2023.

<sup>242</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Relatório de estabilidade financeira*. Abril. 2018. p. 58-60.

No entendimento do CADE, a inovação nos meios de pagamentos tende a se manifestar em três formas distintas: na primeira, a inovação consiste na criação de novos tipos de instrumentos de pagamento; na segunda, a inovação recai na mudança dos instrumentos de pagamento existentes, com o objetivo de torná-los mais eficientes, mais seguros ou mais acessíveis; e, na terceira, a inovação pode ocorrer nas características do instrumento de pagamento e nas diversas etapas de processamento que envolvem sua operacionalização<sup>243</sup>.

Para a execução de tal princípio, o ente regulador precisa compreender quais são os principais fatores que determinam a aceitação de um instrumento de pagamento pela população, esses que devem ser levados em consideração ao se ofertar um novo instrumento de pagamento. Entretanto, além da aceitação da população, deve ser compreendido, também, os fatores que estimulam ou inibem os agentes econômicos no investimento para o desenvolvimento de novos serviços de pagamentos, bem como melhoramentos daquelas que já existentes. Para tanto, é necessário compreender como a estrutura dos sistemas de pagamentos e a sua forma de acesso influencia a competição entre os prestadores de serviços de pagamento<sup>244</sup>.

Nesse sentido, e como exemplo da atuação do BCB em assegurar a capacidade de inovação e a diversidade dos modelos de negócios das instituições de pagamento e dos arranjos de pagamento, cumpre citar o Sandbox Regulatório.

O Sandbox Regulatório se trata de projeto onde o BCB permite que empresas testem serviços financeiros e de pagamentos inovadores com clientes reais. Para tanto, a autarquia solicita o cumprimento de requisitos regulatórios específicos, em geral mais brandos, permite a atuação por certo período de tempo, e pode estabelecer limites operacionais como forma de resguardar a segurança dos usuários, como número de clientes ou valor máximo de operações. Ao final, com base nos resultados obtidos, o ente regulador analisa se restringe ou regulamenta as inovações testadas, essas que, então, poderão ser ofertadas ao mercado<sup>245</sup>.

Logo, o Sandbox Regulatório é uma forma de ser assegurada a inovação e diversidade dos modelos de negócios, ao mesmo tempo em que permite ao regulador acompanhar e entender os riscos associados às novas tecnologias.

Pelo exposto, é possível concluir que a Lei 12.865/2013 inovou ao prever o valor da concorrência como parâmetro regulatório fundamental, já que, até o seu advento, as legislações com foco em sistema financeiro levavam em conta questões voltadas à solvência e liquidez.

---

<sup>243</sup> BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Mercado de Instrumentos de Pagamento. *Cadernos do CADE*, Brasília, p. 115-116, out. 2019.

<sup>244</sup> *Ibid.*

<sup>245</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Relatório de economia bancária*. 2019. p. 136.

Ainda, dos princípios que orientam a atuação dos arranjos e instituições de pagamentos, é possível perceber quatro dedicados à concorrência e possibilidade de novas iniciativas no setor. Da análise de cada um, é possível perceber que atuam quase em conjunto, já que as iniciativas do BCB acerca da interoperabilidade ao arranjo de pagamento e entre arranjos de pagamento distintos e do acesso não discriminatório aos serviços e às infraestruturas necessários ao funcionamento dos arranjos de pagamento, também resultam em mais concorrência e novas iniciativas no setor.

### **3 A ATIVIDADE REGULATÓRIA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL ÀS FİNTECHS DE PAGAMENTOS**

#### **3.1 A POSSIBILIDADE DE REGULAÇÃO SETORIAL PRÓ-COMPETIÇÃO**

Conforme visto no Capítulo 2 deste trabalho, o setor de meios de pagamentos no Brasil, antes do advento da Lei 12.865/2013, era altamente concentrado em poucas empresas privadas, essas que criavam barreiras artificiais de acesso para aqueles que tivessem interesse em atuar em tal setor.

Acompanhando a questão, estava o BCB que, preocupado com a eficiência do setor de pagamentos do país, passou a realizar estudos sobre o assunto, atuando, fortemente, em favor da edição de um marco legal aos meios de pagamentos que lhe incumbisse a missão de regular o setor.

Em sendo assim, foi editada a Lei 12.865/2013, que regulou o setor de meios de pagamentos, incumbindo ao BCB, de acordo com as diretrizes do CMN, em prover a regulação setorial, baseada nos princípios apresentados pelo próprio diploma legal, dentre esses, a competição.

Em sendo assim, na primeira parte deste Capítulo 2, o fundamento constitucional da livre iniciativa, e o princípio constitucional da livre concorrência, serão revisitados, em conjunto com a doutrina que trata das funções e limites das regulações setoriais, para ser possível compreender se cabe a essa trabalhar em prol da competição.

Ademais, será feita análise do setor de meios de pagamentos, para entender a necessidade de regulação, bem como quais são as formas que a regulação pode se dar: através da prescrição de condutas ou apenas prudencial.

##### **3.1.1 Os princípios informadores do direito econômico na Constituição de 1988**

Inicialmente, em breve retrospectiva, Nascimento menciona que a Constituição de 1934 foi a primeira a fazer previsões referentes a fatores econômicos e à intervenção estatal, para atender políticas públicas fundadas na dignidade humana<sup>246</sup>. Bonavides e Andrade comentam que, anteriormente, nas constituições imperiais (1824 e 1891) imperavam ideias restritas à organização política e declaração de alguns direitos básicos, como propriedade, liberdade de

---

<sup>246</sup> NASCIMENTO, Tupinimbá Miguel Castro do. *Comentários à Constituição Federal: ordem econômica e financeira*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 1997. p. 18.

iniciativa, concorrência e exercício profissional. Todas as constituições que se seguiram à Constituição de 1934 passaram a tratar de fatores econômicos, inclusive a de 1937<sup>247</sup>.

Na Constituição de 1946, a intervenção econômica do Estado ficou mais evidente, eis que o modelo adotado priorizava o mercado interno e a indústria nacional como forma de fomentar o crescimento econômico. Grau menciona que foi a Constituição de 1946 que albergou questões relativas à concorrência, sendo marco para o direito antitruste no país<sup>248</sup>.

Silva menciona que a Constituição de 1967 reservou um título para tratar da ordem constitucional econômica, onde a intervenção do Estado no domínio econômico se sobrepõe à iniciativa privada. Entretanto, na época, tal situação não causou indagações por parte da população, haja vista o crescimento da economia com a entrada no mercado de multinacionais dos principais segmentos de produção, que resultaram em novos hábitos de consumo da população. Com o advento do Ato Institucional nº 5 de 1968, instalou-se um emaranhado e arbitrário processo político que, em 1969, outorgou a chamada Emenda Constitucional nº 1, conhecida como a “Constituição de 1969”, por impossibilitar a aplicação da Constituição de 1967<sup>249</sup>.

Na Constituição de 1969, tal como ocorrera desde 1934, também havia título específico à ordem econômica que previa a forma de intervenção do Estado na economia<sup>250</sup>. Marinho ressalta que, tal Constituição, incluiu a liberdade de iniciativa entre os princípios informadores da ordem econômica e social, limitou o poder de intervenção no domínio econômico e de monopólio à lei federal em casos específicos, firmando que a iniciativa do Estado seria suplementar à da iniciativa privada, o que tornava tal texto característico de um regime individualista<sup>251</sup>.

Com a redemocratização, houvera a elaboração da Constituição de 1988, essa que estruturou a sua ordem econômica sobre a regra geral da liberdade, representada pelo princípio da livre iniciativa<sup>252</sup>. Ainda, a livre iniciativa e a valorização do trabalho humano,

<sup>247</sup> BONAVIDES, Paulo; ANDRADE, Paes de. *História constitucional do Brasil*. 3. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1991. p. 323.

<sup>248</sup> GRAU, Eros Roberto. *Elementos de direito econômico*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1981. p. 51.

<sup>249</sup> SILVA, Américo Luís Martins da. *A ordem constitucional econômica*. 3. ed. 2015. *E-book*. pos. 54-59.

<sup>250</sup> *Ibid.*

<sup>251</sup> MARINHO, Josaphat. Ordem econômica nas constituições brasileiras. *Doutrinas Essenciais de Direito Constitucional*, v. 6, p. 629-642, maio 2011.

<sup>252</sup> “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 [...]”. De acordo com Tercio Sampaio Ferraz “esta observação não quer significar uma afirmação do *laissez faire*, pois o artigo 170 da Constituição assevera, igualmente, a valorização do trabalho humano como fundamento da Ordem.” (FERRAZ JÚNIOR, Tércio Sampaio. Abuso de poder econômico amparada judicialmente. *Revista de Direito Público da Economia*, ano 1, n. 1, p. 215, jan./mar. 2003).

conjuntamente, tomaram posição de fundamento do Estado Democrático de Direito brasileiro<sup>253</sup>.

Grau menciona que a Constituição de 1988 é uma *constituição dirigente*, pois apresenta conjunto de diretrizes, programas e fins a serem realizados pelo Estado e pela sociedade, tendo um caráter de *plano global normativo*, sendo o seu Artigo 170 meio pelo qual implanta uma nova ordem econômica<sup>254</sup>, através de seus fundamentos e princípios.

Da análise do texto constitucional, vê-se que estão reunidos no Título VII, as regras que fundamentam a ordem econômica brasileira. Entretanto, conforme menciona Nogueira, haveria diversas outras normas distribuídas pelo texto constitucional relacionadas à ordem econômica, como aquelas referentes aos objetivos da República, conforme o Artigo 3º, e seus fundamentos, nos termos do Artigo 1º, aos quais a ordem econômica deve respeito<sup>255</sup>.

Da análise do Título VII da Constituição de 1988, tem-se o Artigo 170, que estabelece os fundamentos e alicerces da ordem econômica, sendo o primeiro dispositivo de relevância sobre o tema, e que se propõe a sistematizar os dispositivos relacionados à economia e ao papel do Estado.

Barroso afirma que o Artigo 170 apresenta dois princípios fundamentais à ordem econômica: livre iniciativa e valorização do trabalho; porém, apresenta, ainda, um conjunto de princípios setoriais que, em conjunto com esses, devem orientar a condução da ordem econômica nacional, orientando a atuação do Estado e dos particulares.

Os princípios setoriais não apresentam homogeneidade funcional entre si, podendo ser agrupados em dois grupos distintos: os princípios de funcionamento da ordem econômica que estabelecem parâmetros básico que devem ser observados pelos agentes da ordem econômica (são eles: soberania nacional; propriedade privada e função social da propriedade; livre concorrência e defesa do consumidor; e, defesa do meio ambiente); e, os princípios-fim que descrevem a realidade material que o constituinte pretende alcançar (existência digna para todos; redução das desigualdades regionais e sociais, busca do pleno emprego; e, a expansão das empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no país)<sup>256</sup>.

<sup>253</sup> DOMINGUES, Juliana Oliveira; GABAN, Eduardo Molan. Livre-iniciativa, livre concorrência e democracia: valores constitucionais indissociáveis do direito antitruste? *In*: NUSDEO, Fábio. *A ordem econômica constitucional*. São Paulo. Revista dos Tribunais. 2020. *E-book*. pos. 2930.

<sup>254</sup> GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988 (interpretação e crítica)*. 11. ed. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 172.

<sup>255</sup> NOGUEIRA, André Carvalho. *Regulação do poder econômico - a liberdade revisitada*. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 215.

<sup>256</sup> BARROSO, Luís Roberto. A Ordem Econômica Constitucional e os Limites à Atuação Estatal no Controle de Preços. *Revista Diálogo Jurídico*, Salvador, CAJ - Centro de Atualização Jurídica, n. 14, jun./ago. 2002.

Souza menciona que, da pronta leitura, é possível perceber a importância do caráter social no texto, esse que prevê liberdades clássicas aos modelos de economia capitalista, mas direciona a atuação do Estado às questões sociais postas na Constituição e que acabam guiando os rumos da atividade econômica. Segue o autor mencionando que esse direcionamento se dá através de normas e valores abstratos e conflitantes, a exemplo da livre iniciativa e a função social da propriedade, que as efetivações ficam sujeitas ao subjetivismo do intérprete<sup>257</sup>.

Nesse sentido, Salomão Filho complementa que, por conta disso, a colisão entre elementos conformadores e impositivos da ordem econômica custa a atividade constante de harmonização para que seja possível compreender seu significado e real amplitude, já que a simples leitura do Artigo 170 não é suficiente para compreender completamente o seu conteúdo específico<sup>258</sup>.

Por força do exposto, necessário se faz abordar como os fundamentos e princípios presentes no Artigo 170 se inserem na ordem jurídica. Porém, como este trabalho se propõe a analisar a livre iniciativa e concorrência aos meios de pagamentos no Brasil, não serão comentados todos os princípios presentes no Artigo 170, mas, tão somente, a livre iniciativa e, conseqüentemente, a livre concorrência.

### 3.1.2 A livre iniciativa e concorrência na Constituição de 1988

Oriundas da reação dos agentes econômicos contra a intervenção estatal nas relações privadas, as ideias de livre iniciativa surgiram na fase de desenvolvimento de livre mercado, momento em que a habitual gerência do Estado na economia passou a ser desacreditada. Porém, a ideia de livre iniciativa evoluiu, passando de um signo do modo de produção capitalista para tornar-se algo mais amplo, significando a garantia de liberdade assegurada à sociedade como um todo<sup>259</sup>.

Grau menciona que a livre iniciativa não pode ser entendida, tão apenas, como princípio básico do liberalismo econômico ou mera liberdade de desenvolvimento da empresa ou, ainda, como tão somente uma afirmação do capitalismo. Apresentando duas faces, a livre iniciativa

---

Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/47240/44652>. Acesso em: 25 jul. 2023.

<sup>257</sup> ALBINO DE SOUZA, Washington Peluso. *Teoria da constituição econômica*. Belo Horizonte: Del Rey, 2002. p. 373.

<sup>258</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da atividade econômica (princípios e fundamentos jurídicos)*. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 51.

<sup>259</sup> NOGUEIRA, André Carvalho. *Regulação do poder econômico - a liberdade revisitada*. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 224.

se expõe como *liberdade econômica* ou *liberdade de iniciativa econômica*, onde o titular é a empresa. Nessa toada, deve ser entendida como liberdade pública que expressa *a não sujeição a qualquer restrição estatal senão em virtude de lei*. No plano constitucional tal princípio introduz a sujeição ao princípio da legalidade em termos absolutos da imposição, pelo Estado, da autorização para o exercício de qualquer atividade econômica<sup>260</sup>.

Segue o mesmo autor mencionando que a livre iniciativa é expressão de liberdade não apenas titulada pela empresa, mas, também, pelo trabalho<sup>261</sup>. Assim, seria a livre iniciativa expressão do trabalho e, por isso mesmo, resultado da valorização do trabalho livre.

Isso estaria evidente do texto constitucional quando o Artigo 1º, inciso IV, enuncia como fundamento da República o *valor social* e, o Artigo 170, *caput*, coloca lado a lado *trabalho humano* e *livre iniciativa*. Logo, a livre iniciativa não seria um atributo do capital, mas sim, do empresário quando esse detém o controle da empresa, ou seja, não é atributo conferido exclusivamente à empresa<sup>262</sup>.

Para Barroso, o princípio da livre iniciativa pode ser decomposto em alguns elementos que lhe dão conteúdo, estando, todos eles, presentes no texto constitucional.

O primeiro elemento seria a propriedade privada, essa entendida como apropriação particular dos bens e dos meios de produção (Artigos 5º, XXII e 170, II, da CF/88). O segundo elemento seria a liberdade de empresa, que assegura o livre exercício de qualquer atividade econômica por todos, independentemente de autorização do Estado, salvo nos casos expressamente previstos em lei (Artigo 170, da CF/88). Por terceiro, haveria o elemento da livre concorrência, o que garantiria ao empreendedor, por exemplo, estabelecer seus preços, de acordo com o mercado (Artigo 170, IV, da CF/88). Por fim, o quarto elemento seria a liberdade de contratar, essa que decorre do princípio da legalidade, figurando como fundamento das demais liberdades, onde ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer algo senão em virtude de lei (Artigo 5º, II, da CF/88)<sup>263</sup>.

<sup>260</sup> GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988 (interpretação e crítica)*. 11. ed. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 202-209.

<sup>261</sup> Nesse sentido, Celso Ribeiro Bastos ressalta que o princípio da livre iniciativa é fundamento da livre escolha do trabalho, essa que figura como peça fundamental na formação do mercado, que necessita de mão-de-obra disponível e livre para escolher as melhores oportunidades. Ademais, a liberdade de trabalho encontraria outro fundamento na própria condição humana, cumprindo ao homem dar sentido a sua existência, sendo a escolha do trabalho uma das expressões fundamentais da liberdade humana. Assim, a livre iniciativa assegura a qualquer pessoa exercer a título profissional uma atividade que não seja socialmente recriminada, satisfeitos os requisitos definidos em lei. (BASTOS, Celso Ribeiro. *Comentários à Constituição do Brasil*. São Paulo: Saraiva, 2004. v. 2. p. 84-85).

<sup>262</sup> GRAU, *op. cit.*

<sup>263</sup> BARROSO, Luís Roberto. A Ordem Econômica Constitucional e os Limites à Atuação Estatal no Controle de Preços. *Revista Diálogo Jurídico*, Salvador, CAJ - Centro de Atualização Jurídica, n. 14, jun./ago. 2002.

Comparato defende que a livre iniciativa teria duas funções na ordem econômica: a primeira é *integradora*, assim a livre iniciativa seria liberdade que subordina a ação estatal, devendo ser entendida como critério interpretativo das normas que tratam de atributos econômicos; e, a segunda, é a *genética* eis que vincula o corpo político, esse responsável por adotar as providências necessárias para a concretização do princípio<sup>264</sup>.

Aragão defende que a Constituição de 1988 encara a liberdade econômica não como um favor do Estado, mas como um dos próprios fundamentos da República, constituindo requisito do desenvolvimento sustentável da Nação. Ainda, afirma o autor que o rol dos direitos fundamentais sempre contemplou direitos de natureza econômica, a exemplo da liberdade de indústria e comércio e do direito de propriedade, fundamento de todos os direitos de natureza econômica<sup>265</sup>.

Para Tavares, o postulado da livre iniciativa apresenta dois sentidos distintos: o primeiro teria um viés positivo, onde a liberdade é garantida a qualquer cidadão; e, por segundo, haveria um viés negativo, traduzido na não intervenção estatal, restando evidente a sua conexão com o exercício da atividade empresarial privada<sup>266</sup>.

Entendimento similar é de Coelho que interpreta a livre iniciativa sob duas perspectivas distintas: de um lado haveria um limite à intervenção do Estado na economia, esse que diria respeito à obrigação imposta ao Estado de não interferir na economia, dificultando ou impossibilitando o desenvolvimento de empresas privadas; porém, de outro lado, haveria a restrição a certas práticas empresariais incompatíveis com a liberdade de iniciativa, cabendo aos empresários concorrerem licitamente<sup>267</sup>.

Acerca dos limites do princípio da livre iniciativa, Ferraz Júnior argumenta que a Constituição de 1988, ao declarar como fundamento da ordem econômica, reconheceu a livre iniciativa como um dos fatores estruturais da ordem econômica, porém tal realidade não significaria dizer que haveria um sentido absoluto e ilimitado à livre iniciativa, excluindo-se qualquer atividade normativa e reguladora do Estado. Assim, afirma o autor que, haveria ilimitação no sentido de principiar a atividade econômica, essa entendida na espontaneidade humana de iniciar algo novo, isso sim fator estrutural que não poderia ser negado pelo Estado,

---

Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/47240/44652>. Acesso em: 25 jul. 2023.

<sup>264</sup> COMPARATO, Fábio Konder. Regime constitucional do controle de preços. *Revista de Direito Público*, São Paulo, Rio de Janeiro, n. 97, p. 23, jan./mar. 1991.

<sup>265</sup> ARAGÃO, Alexandre Santos de. Atividades privadas regulamentadas: poder de polícia e regulação. *Revista Forense*, Rio de Janeiro, v. 383, ano 102, p. 8, jan./fev. 2006.

<sup>266</sup> TAVARES, André Ramos. *Direito constitucional da empresa*. São Paulo: Método, 2013. p. 33-34.

<sup>267</sup> COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*. 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. v 1. p. 66-68.

que, se o fizer, não estaria regulando ou normatizando, mas sim dirigindo e substituindo a livre iniciativa na estrutura fundamental do mercado<sup>268</sup>.

Nesse sentido, Moreira afirma que a livre iniciativa garante aos empresários a liberdade para tomar suas decisões, realizar investimentos e auferir lucros, porém, como no caso das demais liberdades, a liberdade de iniciativa não seria absoluta<sup>269</sup>. Isso, pois, a livre iniciativa é legítima sempre que for exercida e desenvolvida em consonância com a justiça social e com objetivo de atender às expectativas da existência digna do ser humano, já que o princípio da livre iniciativa deve ser entendido em conjunto com os demais princípios conformadores do texto constitucional<sup>270</sup>.

Para Barroso o princípio da livre iniciativa, tal como os demais princípios constitucionais, devem ser ponderados com outros valores e fins públicos previstos na pela Constituição de 1988, logo, estaria sujeito à atividade reguladora e fiscalizadora do Estado, esse que deverá atuar para neutralizar ou reduzir distorções oriundas do abuso de liberdade de iniciativa ou, ainda, aprimorar as condições de funcionamento<sup>271</sup>. Assim, deve-se recorrer à técnica da ponderação para solucionar eventual colisão de normas constitucionais<sup>272</sup>.

Nessa ceara, Silva afirma que a liberdade de iniciativa fica restrita a liberdade de desenvolvimento da empresa, de acordo com o previsto pelo poder público, assim o seu exercício seria legítimo tão somente quando voltado ao interesse da justiça social, sendo ilegítimo quando exercida com foco no lucro e realização pessoal do empresário.

Em termos de direito fundamental, Timm defende ser a livre iniciativa um direito fundamental e extensão da liberdade humana, mencionando que a livre iniciativa significa a

<sup>268</sup> FERRAZ JÚNIOR, Tércio Sampaio. Congelamento de preços - Tabelamentos oficiais. *Revista de Direito Público*, São Paulo, n. 91, p. 77, 1989.

<sup>269</sup> MOREIRA, Egon Bockmann. Os princípios constitucionais da atividade econômica. *Revista da Faculdade de Direito UFPR*, Curitiba, v. 45, n. 0, p. 108, 2006.

<sup>270</sup> MOREIRA, Egon Bockmann. Reflexões a propósito dos princípios da livre iniciativa e da função social. *Revista de Direito Público da Economia*, Belo Horizonte, n.16, p. 27-42, out./dez. 2006.

<sup>271</sup> BARROSO, Luís Roberto. A Ordem Econômica Constitucional e os Limites à Atuação Estatal no Controle de Preços. *Revista Diálogo Jurídico*, Salvador, CAJ - Centro de Atualização Jurídica, n. 14, jun./ago. 2002. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/47240/44652>. Acesso em: 25 jul. 2023.

<sup>272</sup> Nesse sentido, Diogo de Figueiredo Moreira Neto: "*O princípio da liberdade de iniciativa tempera-se pelo da iniciativa suplementar do Estado; o princípio da liberdade de empresa corrige-se com o da definição da função social da empresa; o princípio da liberdade de lucro, bem como o da liberdade de competição, moderam-se com o da repressão do abuso de poder econômico; o princípio da liberdade de contratação limita-se pela aplicação dos princípios de valorização do trabalho e da harmonia e solidariedade entre as categorias sociais de produção; e, finalmente, o princípio da propriedade privada restringe-se com o princípio da função social da propriedade.*". (Ordem econômica e desenvolvimento na Constituição de 1988, 1989. p. 28.).

liberdade de atuar e de participar do mercado, estabelecendo uma liberdade econômica que antecede a regulação do Estado e é inerente ao sistema capitalista de mercado<sup>273</sup>.

Nesse sentido, Carvalhosa afirma que a livre iniciativa é prerrogativa fundamental da personalidade, possui caráter de direito fundamental e compõem-se como direito subjetivo, cuja inviolabilidade não pode ser questionada<sup>274</sup>.

Ainda, Sarlet defende que a liberdade econômica se trata de princípio geral de caráter objetivo, assumindo, também, a função de um princípio essencial à ordem econômica na Constituição e, ao mesmo tempo, de um direito fundamental autônomo, ainda que não expressamente positivado<sup>275</sup>.

Como visto até aqui, para grande parte da doutrina, a livre iniciativa não demonstra caráter absoluto, porém, é possível perceber que há discussão sobre a definição da extensão e dos seus limites. Nessa discussão nota-se dois tipos de orientações: uma com viés liberal e outra com viés estatista. Na primeira, estão presentes ideias de livre funcionamento do mercado, sendo a livre iniciativa barreira à intervenção estatal<sup>276</sup>; já na segunda, entendem ser a livre iniciativa apenas mais um valor da ordem econômica constitucional, mas não o único, assim há negação de qualquer organização que resulta na concentração do poder econômico na iniciativa privada, afirmando que o alcance do princípio dependerá da conveniência política<sup>277</sup>.

Já em relação à concorrência, desde 1946, as constituições brasileiras fazem previsão de um direito da concorrência. Inicialmente, tal direito estava implícito no texto constitucional, que previa de forma expressa a repressão dos abusos do poder econômico. Já em 1967, a repressão ascendeu a princípio da ordem econômica, situação mantida pela Constituição de 1969. A atual Constituição de 1988 ainda prevê a repressão dos abusos do poder econômico, porém, não mais como princípio, entretanto, a livre concorrência passou a ser prevista, agora de maneira expressa, como princípio constitucional da ordem econômica<sup>278</sup>.

<sup>273</sup> TIMM, Luciano Benetti. O direito fundamental à livre iniciativa na teoria e na prática institucional brasileira. In: TIMM, Luciano Benetti. *O novo direito civil, ensaios sobre o mercado, a reprivatização do direito civil e a privatização do direito público*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2008. p. 104-106.

<sup>274</sup> CARVALHOSA, Modesto. *A ordem econômica na Constituição de 1969*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1972. p. 112-113.

<sup>275</sup> SARLET, Ingo Wolfgang. Notas sobre a liberdade econômica como direito fundamental na CF. *Revista Consultor Jurídico*, 28 mar. 2021. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2021-mar-28/direitos-fundamentais-notas-aliberdade-economica-direito-fundamental>. Acesso em: 23 nov. 2023.

<sup>276</sup> FERRAZ JÚNIOR, Tércio Sampaio. *Direito constitucional: liberdade de fumar, privacidade, estado, direitos humanos e outros temas*. Barueri: Manole, 2007. p. 222.

<sup>277</sup> SOUZA NETO, Cláudio Pereira de; MENDONÇA, José Vicente de. Fundamentalização e fundamentalismo na interpretação do princípio constitucional da livre iniciativa. In: SOUZA NETO, Cláudio Pereira de; SARMENTO, Daniel (coord.). *A constitucionalização do direito: fundamentos teóricos e aplicações específicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2007. p. 741.

<sup>278</sup> COSTA, Maurício de Moura. O princípio constitucional de livre concorrência. *Revista do IBRAC – Direito da Concorrência, Consumo e Comércio Internacional*, São Paulo, v. 5, p. 1, jan. 1998.

Ferraz Júnior afirma que a livre concorrência, conforme prevista na Constituição de 1988, não se trata de exigência estrita de pluralidade de agentes e influência isolada e dominadora de um sobre os outros, mas sim, trata-se de processo comportamental competitivo que admite gradações tanto de pluralidade quanto de fluidez. Essa competitividade exige a descentralização de coordenação com base na formação de preços, situação que pressupõe a livre iniciativa e a apropriação privada dos bens de produção. Dessa forma, a livre concorrência seria um meio de tutela do consumidor, já que a competitividade induz a distribuição de recursos a mais baixo preço. Entretanto, do ponto de vista político, o mesmo autor menciona que o princípio da livre concorrência é garantia de oportunidades iguais a todos os agentes, logo seria uma forma de desconcentração do poder<sup>279</sup>.

Para Reale, o conceito de livre iniciativa é diferente do conceito de livre concorrência, porém esse complementa aquele. Para o mencionado autor a livre concorrência tem caráter instrumental e significa o princípio econômico pelo qual a definição de preços não deve ser feita por autoridade, mas sim pelos agentes do mercado na disputa por consumidores<sup>280</sup>.

Costa entende a posição de Reale como restritiva, apesar de concordar com a ideia de papel instrumental da livre concorrência no funcionamento da ordem econômica, entende o autor que os preços resultantes da luta entre os agentes econômicos pela clientela seria somente uma das consequências do princípio da livre concorrência. Nesse sentido, segue o autor mencionando que a livre concorrência é necessária para que a livre iniciativa seja exercida em conformidade com a ordem constitucional econômica, afirmando, ainda, que a Constituição presume que a livre iniciativa só age no sentido das finalidades da ordem econômica quando o princípio da livre concorrência é respeitado. Assim, o princípio da livre concorrência significa que o *mercado deve ser regido por uma lógica concorrencial capaz de permitir que a ordem econômica produza efeitos sociais positivos*<sup>281</sup>.

Já Comparato, que tem entendimento diverso, afirma não ser possível vislumbrar nenhuma distinção conceitual de importância entre a livre concorrência e a livre iniciativa. Afirma que a livre iniciativa diz respeito à liberdade de instalação e ingresso no mercado e a

<sup>279</sup> FERRAZ JÚNIOR, Tércio Sampaio. A economia e o controle do Estado, parecer publicado no jornal "O Estado de S. Paulo", 04 jun. 1989. p. 50 *apud* GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*. 5. ed., São Paulo: Malheiros, 2005. p. 232.

<sup>280</sup> “[...] o conceito de livre concorrência tem caráter instrumental, significando o ‘princípio econômico’ segundo o qual a fixação dos preços das mercadorias e dos serviços não deve resultar de atos de autoridade, mas sim do livre jogo das forças em disputa de clientela na economia de mercado”. (REALE, Miguel. *A ordem econômica na Constituição*. In: REALE, Miguel. *De Tancredo a Collor*. 2. ed. São Paulo: Siciliano, 1992. p. 334).

<sup>281</sup> COSTA, Maurício de Moura. O princípio constitucional de livre concorrência. *Revista do IBRAC – Direito da Concorrência, Consumo e Comércio Internacional*, São Paulo, v. 5, p. 3, jan. 1998.

livre concorrência diz respeito à atuação no mercado, logo seria *impossível negar que ambas constituem aspectos ou elementos indissociáveis da liberdade de empresa como um todo*<sup>282</sup>.

Já Grau entende ser a livre concorrência corolário da livre iniciativa, logo consagrá-la como princípio constitucional não seria necessário, já que a liberdade de iniciativa econômica implicaria na liberdade de competir<sup>283</sup>.

Na defesa pela autonomia do princípio constitucional da livre concorrência, há o entendimento de que, como menciona Cunha, a autonomia concorrencial apresenta contradição com a autonomia privada, essa decorrente da liberdade de iniciativa econômica. O autor menciona que a livre iniciativa, historicamente, não promoveu a livre concorrência, já que os agentes econômicos tendem a unir-se para eliminar a concorrência ou torná-la inofensiva<sup>284</sup>. Entretanto, ter a livre concorrência como valor absoluto teria o condão de inviabilizar a livre iniciativa, através da intervenção estatal para desfragmentar os agentes de poder econômico<sup>285</sup>.

Bastos afirma que o princípio constitucional da livre concorrência não se trata apenas de manifestação espontânea do mercado, mas também é derivada das normas de política econômica, assim, seria possível afirmar que existe um regime normativo em defesa da concorrência, que tem o objetivo de restabelecer um mercado livre, quando necessário. Desta forma, o mencionado princípio autorizaria a intervenção estatal ativa no mercado para eliminação das disfunções ou imperfeições<sup>286</sup>.

Dessa conclusão, cumpre arguir o teor do Artigo 173<sup>287</sup>, parágrafo quarto, da Constituição de 1988, que prevê que *a lei reprimirá o abuso do poder econômico*, e evidencia a possibilidade de interferência estatal no mercado apenas quando frente à ameaça das premissas normativas. Em sendo assim, foi promulgada em 11 de junho 1994, a Lei Antitruste

<sup>282</sup> COMPARATO, Fábio Konder. A proteção ao consumidor na Constituição Brasileira de 1988. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, ano XXIX, n. 80, p. 71, out./dez. 1990.

<sup>283</sup> “Livre concorrência, então – e daí porque não soa estranho nem é instigante a sua consagração como princípio constitucional, embora desnecessária (bastava, nesse sentido, o princípio da livre iniciativa) –, significa liberdade de concorrência, desdobrada em liberdades privadas e liberdade pública, [...]” (GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*. 5. ed. São Paulo: Malheiros, 2005. p. 210).

<sup>284</sup> CUNHA, Miguel Maria Tavares Festas Gorjão-Henriques da. *Da restrição da concorrência na comunidade europeia: A franquia de distribuição*. Coimbra: Almedina, 1998.

<sup>285</sup> Nesse sentido, também, José Afonso da Silva: “O desenvolvimento do poder econômico privado, fundado especialmente na concentração de empresas, é fator de limitação à própria iniciativa privada, na medida em que a concentração capitalista impede ou estorva a expansão das pequenas iniciativas econômicas”. (SILVA, José Afonso da. *Curso de direito constitucional positivo*. 12. ed. São Paulo: Malheiros, 1996. p. 726).

<sup>286</sup> BASTOS, Celso Ribeiro. *Curso de direito constitucional*. São Paulo: Saraiva, 1998. p. 456.

<sup>287</sup> Art. 173 - Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei.[...]§ 4º - A lei reprimirá o abuso do poder econômico que vise à dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros.

Brasileira (Lei 8.884, atualmente alterada pela Lei 12.529, 30 de novembro de 2011) que se consolida como estrutura normativa de controle das concentrações econômicas que desequilibram o mercado.

Grau menciona que a Lei Antitruste dá concretude aos *princípios da liberdade de iniciativa, da livre concorrência, da função social da propriedade, da defesa dos consumidores e da repressão ao abuso do poder econômico*<sup>288</sup>.

Por todo exposto, seria possível compreender que a livre iniciativa e a livre concorrência se relacionam, porém não se confundem, já que tutelam liberdades em âmbitos diferentes: uma na seara individual (livre iniciativa) e outra coletiva (livre concorrência), porém ambas são tuteladas pelo Estado.

Ainda, em termos de livre concorrência, vê-se que tal princípio apresenta caráter duplo: quando atua na liberdade de acesso e permanência no mercado, se revela verdadeiro desdobramento do princípio da livre iniciativa; porém, quando atua por instrumento do controle do exercício da livre iniciativa alheia, se revela verdadeiro princípio da ordem econômica positivada pela Constituição de 1988.

Em sendo assim, inserir a competição como um dos princípios que regem a regulação das *fintechs* de pagamentos foi um acerto do legislador, já que, como visto no Capítulo anterior, à época da edição da Lei 12.865/2013, os serviços de pagamentos eram altamente concentrados em poucas empresas privadas que, na execução das suas atividades, criavam barreiras de entrada para novos agentes.

Relembrando os ensinamentos de Comparato<sup>289</sup>, o Estado pode agir unilateralmente para executar a sua política econômica, através de normas impositivas. Portanto, a inclusão das disposições prevendo competição nos meios de pagamentos, nos termos da Lei 12.865/2013, e que sustentam a regulação editada pelo BCB nesse sentido, estão de acordo com os fundamentos constitucionais da livre iniciativa e concorrência.

### **3.1.3 A possibilidade constitucional de regulação econômica e defesa da concorrência**

<sup>288</sup> GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988 (interpretação e crítica)*. 11. ed. São Paulo: Malheiros, 2006. p. 234.

<sup>289</sup> COMPARATO, Fábio Konder. O Indispensável Direito Econômico. In: *Ensaio e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978. p. 453-472.

A Constituição de 1988 legitimou a atividade regulatória econômica do Estado, como pode ser visto do Artigo 174<sup>290</sup>, também inserido no contexto do Título VII do texto constitucional, combinado com o Artigo 84<sup>291</sup>, que trata da regulação administrativa em sentido estrito. Entretanto, a atividade regulatória deve ser interpretada levando em consideração os demais dispositivos da ordem econômica, principalmente aqueles constantes do Artigo 170, além dos objetivos fundamentais da República, conforme previsto no Artigo 3<sup>292</sup>. Isso é dizer que, os princípios gerais da atividade econômica devem guiar a regulação econômica estatal<sup>293</sup>.

Nessa toada, afirma Marques que, por força dos princípios constantes do Artigo 170 da Constituição de 1988, a regulação estatal não pode ser apenas econômica, mas deve equilibrar a exploração da atividade econômica com os objetivos de ordem pública. Assim, a regulação deverá ser proativa e planejadora, sendo pautada no equilíbrio, ponderação e responsabilidade, e não apenas reativa ou ordenadora. Nesse ponto, o autor esclarece que a regulação estatal é uma forma de intervenção do Estado na ordem econômica, se tratando de uma modalidade de intervenção, não sendo a única. Porém, pode ser a mais importante, pois permite a ação do Estado em um sistema econômico<sup>294</sup>.

Ainda, a regulação estatal pode ter por objeto atividades que a lei a ou a própria constituição indiquem como de atribuição estatal, como se vê dos serviços públicos e atividades de interesse geral, bem como pode recair sobre atividades econômicas, exclusivamente privadas. No primeiro caso, a regulação seria obrigatória, independente se a sua prestação foi ou não delegada à iniciativa privada; e, no segundo caso, a regulação é necessária para o atingimento dos princípios constitucionais que, se deixados unicamente nas mãos da iniciativa privada, não seriam alcançados<sup>295</sup>.

<sup>290</sup> “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. [Constituição (1988)]. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Brasília, DF: Presidência da República, [2016]. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Constituicao/Constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm). Acesso em: 15 nov. 2023).

<sup>291</sup> “Art. 84. Compete privativamente ao Presidente da República:”. (Ibid.).

<sup>292</sup> “Art. 3º Constituem objetivos fundamentais da República Federativa do Brasil:

*I - construir uma sociedade livre, justa e solidária;*

*II - garantir o desenvolvimento nacional;*

*III - erradicar a pobreza e a marginalização e reduzir as desigualdades sociais e regionais;*

*IV - promover o bem de todos, sem preconceitos de origem, raça, sexo, cor, idade e quaisquer outras formas de discriminação.”. (Ibid.).*

<sup>293</sup> GARIBALDI, Fernanda. *Sistema de pagamentos brasileiro: regulação e concorrência*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2023. p. 107.

<sup>294</sup> AZEVEDO MARQUES, Floriano. Regulação estatal e autorregulação na economia contemporânea. *Revista de Direito Público da Economia*, São Paulo, v. 9, p. 79-94, jan./mar. 2011.

<sup>295</sup> AZEVEDO MARQUES, Floriano. Regulação estatal e autorregulação na economia contemporânea. *Revista de Direito Público da Economia*, São Paulo, v. 9, p. 79-94, jan./mar. 2011.

Comparato menciona que, para executar a sua política econômica, seria possível ao Estado agir unilateralmente, exercendo as prerrogativas do *imperium*, através de normas impositivas disciplinando, por exemplo, a emissão, o valor e a circulação do papel-moeda nacional, ou, ainda, pode o Estado entrar em colaboração com os agentes privados da economia, numa posição de relativa igualdade<sup>296</sup>.

Pode-se citar como um exemplo dessa atuação do Estado, a criação do Pix no Brasil pelo BCB, que acaba atuando simultaneamente como regulador, operador dos serviços e promotor dos arranjos de pagamentos instantâneos<sup>297-298</sup>.

Nessa oportunidade, e trazendo a discussão para a questão da regulação financeira, Yazbek afirma que a regulação das atividades bancárias, securitárias e de mercado de capitais, são exploradas por agentes privados, porém, sempre foram objeto de regulamentação de controle do Estado. Em sendo assim, não haveria necessidade de discussão sobre a questão do papel do Estado em sua relação com as atividades econômicas ou os atributos da sua função regulatória<sup>299</sup>.

Nesse sentido, Grau defende ser o setor financeiro uma atividade econômica em sentido estrito, onde o Estado não tem a tendência de atuar diretamente, porém, tem o poder de intervir, situação que afastaria discussões sobre a competência regulamentar<sup>300</sup>.

<sup>296</sup> “Na execução de sua política econômica, o Estado pode agir unilateralmente, exercendo as prerrogativas do *imperium*, ou entrar em colaboração com os agentes privados da economia, numa posição de relativa igualdade. Atuando de forma imperativa sobre as estruturas econômicas, o Estado poderá agir diretamente, ou por intermédio de entidades públicas descentralizadas. No primeiro caso, a ação estatal traduzir-se-á por um conjunto de normas impositivas, disciplinando a emissão, o valor e a circulação do papel-moeda nacional; o crédito, o sistema bancário e as sociedades de financiamento; as atividades das companhias de seguro e capitalização; as condições de exploração das riquezas minerais e energéticas; o preço dos produtos básicos na fase de produção e de consumo, etc.” (COMPARATO, Fábio Konder. O Indispensável Direito Econômico. In: *Ensaio e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978. p. 453-472).

<sup>297</sup> “Nesse contexto, a atuação múltipla do poder público se justifica como forma de prevenir a fragmentação excessiva de infraestrutura de pagamentos, evitando ineficiências, além de prevenir barreiras de acesso aos pagamentos instantâneos (PONCE, 2020. p. 153-154). O desafio regulatório e de arquitetura institucional em questão envolve não só manter a integridade dos sistemas de pagamentos, como também evitar práticas predatórias no ambiente digital e, por fim, utilizá-los para estimular e canalizar a capacidade de inovação da indústria em direção a objetivos de políticas públicas (CARSTENS, 2019; ALFONSO, TOMBINI E ZAMPOLI, 2020).” (FERREIRA, Alexandre Rebêlo. Arranjo Pix: regulação e concorrência em pagamentos digitais. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*, Brasília, v. 16, n. 1, 2022).

<sup>298</sup> Em se tratando de desenvolvimento e operação de sistemas de pagamentos rápidos, a atuação do BCB acompanha o movimento de bancos centrais e reguladores de outros países. (CPMI - Committee on Payments and Market Infrastructures. *Developments in retail fast payments and implications for RTGS systems. Bank for International Settlements*, 2021. Disponível em: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d201.pdf>. Acesso em: 14 set. 2023).

<sup>299</sup> YAZBEK, Otávio. *Regulação do mercado financeiro e de capitais*. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009. p. 183.

<sup>300</sup> GRAU, Eros Roberto. *Elementos de direito econômico*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1981. p. 51.

Nesse cenário, Marques defende que a regulação estatal seria justificável quando houver: significativas externalidades; hipossuficiências não protegidas pelos mecanismos de regulação transversais; ou, objetivos públicos para o setor, previstos em políticas públicas explícitas<sup>301</sup>.

Ademais, segue o autor afirmando que, a atividade regulatória seria a resposta mais adequada aos desafios complexos da economia contemporânea, eis que: permite a adequação aos níveis de especialização exigidos para cada setor da economia; é mais dinâmico, permitindo uma resposta mais ágil se comparada ao legislativo; favorece uma maior integração entre os sistemas, pois articula em ambiente próprio do subsistema regulado; e, favorece as mediação técnicas frente aquelas exclusivamente políticas<sup>302</sup>.

Nesse sentido, o autor afirma que o fenômeno regulatório favoreceria e desenvolveria ordenamentos setoriais, de características parciais e sem a intenção de substituir o ordenamento Estatal, estando inserido no ordenamento jurídico e se relacionando com a constituição a partir de pautas hermenêuticas diferentes daquelas destinadas a outro ordenamento setorial<sup>303</sup>.

Para Garibaldi, levando-se em consideração um ordenamento setorial para a regulação do sistema financeiro e de meios de pagamentos, essa se daria, predominantemente, por “direção”, de forma a indicar comportamentos compulsórios que vinculam a todos integrantes do setor, através da edição de normas; ou, por “indução” através de incentivos regulatórios com o objetivo de direcionar as atividades dos agentes econômicos<sup>304</sup>.

Sobre a aplicação do direito antitruste aos ordenamentos setoriais, Salomão Filho afirma que essa se daria ao lado dos respectivos regimes regulatórios<sup>305</sup>.

Nesse contexto, Kahn defende que, em mercados regulados abertos à concorrência, em termo de promoção ou proteção da competitividade, a regulação setorial e a política de concorrência perseguiriam o mesmo objetivo, mas de maneira complementar e em posição diferentes, eis que a regulação recuará em favor da livre concorrência, que pode ser prejudicada pelo seu excesso<sup>306</sup>.

Assim, Pereira Neto e Prado Filho afirmam que, quando a questão da atuação da autoridade antitruste aos espaços concorrências inseridas em setores regulados, seria possível

---

<sup>301</sup> AZEVEDO MARQUES, Floriano. Regulação estatal e autorregulação na economia contemporânea. *Revista de Direito Público da Economia*, São Paulo, v. 9, p. 79-94, jan./mar. 2011.

<sup>302</sup> *Ibid.*

<sup>303</sup> *Ibid.*

<sup>304</sup> GARIBALDI, Fernanda. *Sistema de pagamentos brasileiro: regulação e concorrência*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2023. p. 111.

<sup>305</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da atividade econômica (princípios e fundamentos jurídicos)*. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 51.

<sup>306</sup> KAHN, Alfred. *The economics of regulation*. Principles and institutions. Hardcover. 1991. p. 111.

identificar duas possibilidades: na primeira, a autoridade agiria sobre a própria delimitação dos espaços concorrenciais, como na promoção da competição em setores onde ela não existe; e, na segunda, a autoridade agiria na proteção dos espaços concorrenciais já abertos pela regulação, como na repressão de infrações contra a ordem econômica<sup>307</sup>.

Em relação a questão da concorrência nos meios de pagamentos, as possibilidades apresentadas pelos autores são facilmente identificáveis na prática.

Isso, pois, conforme já abordado neste trabalho, por conta de uma atuação do CADE, frente ao duplo monopólio existente nos serviços de pagamentos até meados dos anos 2010, que foi aberto espaço para a concorrência no setor, sendo que, a atuação do CADE foi seguida de regulação pró-competitiva do BCB, que visou proteger o espaço aberto e incentivar a competitividade no setor.

Em sendo assim, no que tange à experiência vista aos meios de pagamentos no Brasil, a regulação econômica setorial e a concorrencial atuaram de forma complementar, com escopos diferentes, porém igualmente necessários<sup>308</sup>.

Apesar do aparente sucesso da relação entre regulação setorial e concorrencial no caso dos meios de pagamentos no Brasil, vale referir que situações de conflito podem surgir.

Nesse contexto, Garibaldi refere dois tipos de choques: o primeiro, seria o conflito de competência entre a autoridade regulatória e a autoridade antitruste, onde, pelo poder do regulador ou por atribuição expressa para aplicação de normas concorrências em seu setor, a atuação da autoridade antitruste é suprimida; e, o segundo, se daria quando a regulação aplicar

---

<sup>307</sup> *“O Poder Público pretendeu, assim, deixar aos particulares o exercício de diversas atividades (dentre elas alguns serviços públicos, a exigirem uma regulação estatal mais densa e pormenorizada), e passou a exercer mais correntemente o papel de agente normativo e regulador da atividade econômica, nos termos do art. 174 da Constituição Federal. Diante dessa reformulação do papel do Estado, que se consolidou e aprofundou na última década, as interações entre a regulação dessas atividades transferidas e os princípios gerais que regem a atividade econômica (em especial os princípios da livre-iniciativa e da livre concorrência, presentes no caput e no inciso IV do art. 170 da CF) apresentam-se como um campo extremamente importante de análise. Nesse campo, o Estado assume dois papéis distintos, porém complementares. De um lado, o redesenho de setores até então dominados por monopólios estatais exige a utilização de instrumentos jurídicos que permitam a entrada de novos competidores no mercado e nivelem as oportunidades de firmas entrantes e firmas já instaladas (ditas “incumbentes” a partir de termo utilizado na literatura internacional). Trata-se aqui de um papel de “abertura e delimitação de espaços concorrenciais” nos setores regulados. De outro lado, cabe ao Estado defender os espaços abertos para a competição, impedindo que alterações estruturais e/ou condutas de agentes econômicos prejudiquem a concorrência. Esse é um papel de “defesa de espaços concorrenciais abertos”.” (PEREIRA NETO, Caio Mário da Silva; PRADO FILHO, José Inacio Ferraz de Almeida. Espaços e interfaces entre regulação e defesa da concorrência: a posição do CADE. *Revista Direito GV*, São Paulo, v. 12, n. 1, p. 24-33, jan./abr. 2016).*

<sup>308</sup> GARIBALDI, Fernanda. *Sistema de pagamentos brasileiro: regulação e concorrência*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2023. p. 111.

a isenção das normas antitruste, situação aceita pela maioria da doutrina apenas na forma do Artigo 175 da Constituição de 1988<sup>309</sup>.

Camillo Junior, ao tentar esclarecer a situação, refere que a regulação setorial teria uma atuação anterior (*ex ante*), e o direito da concorrência atuaria de forma posterior (*ex post*), com exceção do controle de atos de concentração. Ademais, o regulador teria uma função de zelar pelo equilíbrio e estabilidade do seu setor, atuando de forma constante e detalhada, já as autoridades antitruste teriam por foco estruturas e condutas anticompetitivas, atuando de forma pontual em casos concretos<sup>310</sup>.

Como exemplo, o autor menciona que o regulador, por vezes, atua na fixação do preço de bens e serviços do seu setor, porém a autoridade antitruste somente atuaria em relação aos preços se verificasse condutas anticoncorrenciais. Fora isso, o regulador é dotado de informações completas sobre o mercado que regula, o que não corre com a autoridade antitruste que apenas possui uma análise transversal de todos os setores que compõem a economia<sup>311</sup>.

Dessa constatação, Garibaldi comenta que o regulador setorial teria mais capacidade de promover a competição em seu setor, através do estímulo à competição por meio da sua regulação. No que tange aos meios de pagamentos, a abordagem pró-competitiva da regulação do BCB, que incluí a edição de regulação assimétrica, baseada ao risco proporcional oferecido pelos novos modelos de negócio, possibilitou a entrada de novos entes no setor de meios de pagamentos<sup>312</sup>.

Superada essa questão, o trabalho passa a abordar como a regulação do BCB vem atuando na promoção da competição do setor de meios de pagamentos.

---

<sup>309</sup> GARIBALDI, Fernanda. *Sistema de pagamentos brasileiro: regulação e concorrência*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2023. p. 112.

<sup>310</sup> CAMILLO JUNIOR, Ruy. *Direito societário e regulação econômica*. São Paulo: Manole, 2018. p. 354.

<sup>311</sup> *Ibid.*

<sup>312</sup> GARIBALDI, *op. cit.*, p. 112.

### 3.1.4 A justificativa para a regulação dos meios de pagamentos

No Brasil, conforme menciona Cohen, a Constituição de 1988, em seu Artigo 174<sup>313</sup>, caracteriza o Estado como agente normativo e regulador da atividade econômica, sem vincular, contudo, à atribuição regulatória a edição de atos normativos, pois, o exercício da atividade regulatória abarcaria outras modalidades de manifestação do ente regulador, como o monitoramento e a aplicação de sanções cabíveis em caso de descumprimento<sup>314</sup>.

Já em relação aos limites da atuação dos reguladores, o mesmo autor defende que o poder normativo do regulador do Estado está subordinado ao poder legislativo, por força do princípio da legalidade previsto no Artigo 37<sup>315</sup>, da Constituição de 1988, essa que assegura que os órgãos reguladores atuem no sentido de concretizar a ordem emanada pela legislação brasileira<sup>316</sup>.

Nesse sentido, Bandeira de Mello comenta que o Estado é submisso à lei, assim o Artigo 37, da Constituição de 1988, consagra a ideia de que a Administração Pública só pode agir de acordo com essa, sendo, portanto, a sua atividade supralegal, infralegal, traduzindo-se na edição de comandos que complementam à lei<sup>317</sup>.

Na tarefa de conceituação e identificação dos limites da regulação, vale mencionar a diferenciação de “*regulação*” e “*regulamentação*” apresentada por Almeida. O referido autor argumenta que, sob perspectiva constitucional, a “*regulamentação*” faz referência ao exercício do poder normativo estatal de competência do chefe do Executivo, nos termos do Artigo 84,

<sup>313</sup> “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. *Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicaocompilado.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm). Acesso em: 21 set. 2023).

<sup>314</sup> COHEN, Gabriel Schwartzman. *Direito dos meios de pagamentos*. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 152-153. Da mesma forma, Fernando Almeida comenta que o conteúdo do que seja “regulação” não se resume à edição de normas, mas também diz respeito à execução de funções de planejamento, incentivo e fiscalização. (MENEZES DE ALMEIDA, Fernando Dias. Considerações sobre a “regulação” no Direito positivo brasileiro. *Revista de Direito Pública da Economia*, Belo Horizonte, ano 3, n. 12, p. 10, out./dez. 2005). Odete Medauar comenta que a “regulação” é a edição de normas, fiscalização, atribuição de habilitações, imposição de sanções e mediação de conflitos. (MEDAUAR, Odete. *O direito administrativo em evolução*. 3. ed. Brasília: Gazeta Jurídica, 2017. p. 330-334).

<sup>315</sup> “Art. 37. A administração pública direta e indireta de qualquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios obedecerá aos princípios de legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência e, também, ao seguinte:”. (BRASIL. *Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicaocompilado.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm). Acesso em: 21 set. 2023).

<sup>316</sup> COHEN, Gabriel Schwartzman. *Direito dos meios de pagamentos*. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 152-153.

<sup>317</sup> BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de direito administrativo*. 36. ed. São Paulo: Forum. 2023. *E-book*. p. 102-103.

inciso IV<sup>318</sup>, da Constituição de 1988. Em sendo assim, é possível compreender que “*regulamentação*” emana de forma exclusiva do poder atribuído ao Presidente da República para elaborar regulamentos<sup>319</sup>.

Sobre a questão, Di Pietro considera que a “*regulamentação*” diz respeito à ação estatal inerente à Administração Pública e faz referência ao exercício do poder normativo. Já a “*regulação*” prescinde o aspecto normativo da regulamentação e se trata de regras de conduta e controle de atividade “*econômica pública e privada e das atividades sociais não exclusivas do Estado, com a finalidade de proteger o interesse público*”<sup>320</sup>.

Assim, é possível concluir que o poder normativo regulador atribuído ao BCB, no âmbito dos meios de pagamento, por força da Lei 12.865/2013, não se confunde com o poder regulamentar previsto no Artigo 84, inciso IV, da Constituição de 1988, estando, inclusive, aquele em nível hierárquico inferior aos regulamentos editados pelo Presidente da República<sup>321</sup>.

Com o entendimento da posição da regulação do BCB no ordenamento jurídico brasileiro, passa-se à questão da sua função.

Moreira Neto afirma que a regulação se traduz na busca da eficiência em setores críticos da economia, abrangendo, atividades informativas, planejadoras, fiscalizadoras, negociadoras, normativas, ordinatórias, gerenciais, arbitradoras e sancionadoras<sup>322</sup>.

Di Pietro afirma que, no Brasil, foi a regulação econômica que se popularizou e abrange regras de conduta e controle de atividade, para garantir o funcionamento equilibrado do mercado. Entretanto, a regulação vai além do setor econômico, podendo atingir qualquer objeto social<sup>323</sup>.

Nesse sentido, Salomão Filho entende por “*regulação*” o mecanismo pelo qual são estabelecidos parâmetros com o objetivo de igualdade e garantia da concorrência no mercado<sup>324</sup>.

<sup>318</sup> “Art. 84. *Compete privativamente ao Presidente da República: [...] IV - sancionar, promulgar e fazer publicar as leis, bem como expedir decretos e regulamentos para sua fiel execução;*”. (BRASIL. *Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicaocompilado.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm). Acesso em: 21 set. 2023).

<sup>319</sup> MENEZES DE ALMEIDA, Fernando Dias. Considerações sobre a “regulação” no Direito positivo brasileiro. *Revista de Direito Pública da Economia*, Belo Horizonte, ano 3, n. 12, p. 10, out./dez. 2005.

<sup>320</sup> DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Limites da função reguladora das agências diante do princípio da legalidade*. Direito Regulatório. Temas Polêmicos. Belo Horizonte: Fórum, 2004. p. 30.

<sup>321</sup> COHEN, Gabriel Schvartzman. *Direito dos meios de pagamentos*. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 152-153.

<sup>322</sup> MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. *Direito regulatório*. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 178.

<sup>323</sup> DI PIETRO, *op. cit.*

<sup>324</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da atividade econômica*. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2008. p. 21-40.

Trazendo a discussão aos setores da economia regulados pelo BCB, Freitas defende que, por ocuparem uma posição importante nos sistemas de pagamentos e de crédito das economias capitalistas, e por buscarem o lucro, os bancos são e devem ser submetidos ao controle Estatal.

Para a autora, esse “*controle*”, via de regra, é exercido em duas dimensões, quais sejam: (i) macroeconômica: que faz referência à autonomia relativa do sistema bancário privado em criar moeda e alterar as condições de liquidez; e, (ii) microeconômica: que faz referência às atividades das instituições que possam afetar à segurança do sistema bancário<sup>325</sup>.

Segue a mesma autora defendendo que seriam dois os principais motivos do “*controle*”: por primeiro, em um sistema bancário sem regulamentação e controle estatal, a falência de uma instituição, não importe o motivo, pode produzir um efeito em cadeia, levando outras instituições à falência; e, por segundo, por meio do sistema de pagamentos, a crise bancária pode se alastrar pelos demais setores da economia. Entretanto, por contrário, em um sistema bancário regulamentado, as falências bancárias podem ser acontecimentos isolados e controlados, daí a necessidade do controle Estatal<sup>326</sup>.

Na mesma linha, Castro menciona que a regulação do sistema financeiro é justificada pela possibilidade da ocorrência do “*risco sistêmico*”, esse entendido como um fenômeno de “*contágio*”, onde a falência de um banco se propaga para os outros bancos, tornando um problema local em global. Tal fenômeno ocorre em duas etapas: primeira, por conta de rede de ligações interbancárias, a insolvência de um banco afeta o sistema bancário; e, segunda, como os bancos compõem o sistema de pagamentos, a crise se irradia para a economia como um todo<sup>327</sup>.

Assim, com o intuito de evitar a crise sistêmica da economia, o regulador atua de forma individual no setor bancário<sup>328</sup>.

Sobre o risco sistêmico, Carvalho esclarece que se trata de uma variante da economia de externalidades, que se entende como os efeitos que uma operação comercial causa nos terceiros que não participaram da própria operação, e que, portanto, não foram considerados quando as condições da operação foram decididas. Em sendo assim, pode-se ter externalidades

<sup>325</sup> FREITAS, Maria Cristina Penido de. A Evolução dos Bancos Centrais e Seus Desafios no Contexto da Globalização Financeira. *Revista de Estudos Econômicos. Departamento de Economia da Universidade de São Paulo*, São Paulo, v. 30, n. 3, p. 397-417, jul./set. 2000.

<sup>326</sup> *Ibid.*

<sup>327</sup> CASTRO, Lavinia Barros de. Regulação Financeira – Discutindo os Acordos de Basiléia. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 14, n. 28, p. 277-304, dez. 2007.

<sup>328</sup> Nesse mesmo sentido, Bruno Miragem indica que, a supervisão e prevenção do “risco sistêmico” é uma das principais funções da regulação bancária, que deve ser observada pelo regulador. (MIRAGEM, Bruno. Mercado, fideducía e banca uma introdução ao exame do risco bancário e da regulação prudencial do sistema financeiro na perspectiva do crédito. *Revista de Direito do Consumidor*, São Paulo, v. 77, p. 185-243, jan./mar. 2011).

positivas, quando a operação beneficia terceiros, bem como, negativas, quando os custos não são reconhecidos pelo mercado, eis que incorridos por agentes que não faziam parte da operação<sup>329</sup>.

Pinheiro e Saddi vão além e analisam a relevância da regulação do sistema financeiro a partir de três pontos de vista diferentes, senão vejamos: do ponto de vista do consumidor, a regulação tem o condão de protegê-lo do risco desmedido, haja vista que os efeitos de qualquer crise bancária se espalham pela economia e afetam a sociedade; do ponto de vista sistêmico, a regulação deve garantir a eficiência, higidez e solidez dos sistemas, principalmente no que se refere à redução dos custos de transação e informação, bem como à transparência nas operações; e, do ponto de vista concorrencial, a regulação deve garantir o tratamento igualitário entre as instituições, atuando contra a competição predatória ou situações monopolísticas<sup>330</sup>.

Em relação ao ponto de vista concorrencial, Salomão Filho, de acordo com Pinheiro e Saddi, afirma que além de evitar o risco sistêmico e proteger o consumidor, a regulação deve trabalhar em prol da concorrência. O mencionado autor refere que o setor bancário é caracterizado por ter acesso e permanência controlada pelo Estado, esse que visa garantir a segurança e a integridade econômica, tanto dos indivíduos, como da sociedade. Porém, as regras que regem o sistema bancário não devem facilitar a sua dominação por poucos agentes, não sendo necessário que “criem” concorrência, mas devem impedir que essa desapareça<sup>331</sup>.

Segue o mesmo autor defendendo que para a proteção dos consumidores e higidez do mercado é necessária a concorrência, pois, existindo uma pluralidade de agentes no sistema, e não um mercado monopolizado ou oligopolizado, a quebra de uma instituição não coloca em risco todo o sistema, ou seja: “a própria garantia de higidez do sistema requer a existência de concorrência”. Entretanto, para o autor, por força da existência natural de barreiras de entrada, os entes integrantes do sistema bancário são estruturalmente incentivados a práticas

---

<sup>329</sup> “Risco sistêmico é uma variante do que se chama em economia de externalidade. Externalidades são efeitos de uma operação comercial que se dão sobre terceiros, não participantes da própria operação, e que, por isso mesmo, são desconsiderados quando a operação é decidida. Pode-se ter uma externalidade positiva, quando uma operação beneficia a terceiros, cuja satisfação, no entanto, não é incluída na avaliação da própria operação. Uma externalidade negativa, ao contrário, refere-se a custos que o mercado não reconhece porque são incorridos por agentes que não participam do negócio que está sendo decidido.” (CARVALHO, Fernando J. Cardim de. O papel do Banco Central no processo de regulação financeira. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da; MATTOS, Paulo Todescan Lessa. *Concorrência e regulação no sistema financeiro*. São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 259).

<sup>330</sup> PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. *Direito, economia e mercados*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

<sup>331</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. Regulação e antitruste: fronteiras e formas de intetação no setor financeiro. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul C. Veiga da; MATTOS, Paulo Todescan Lessa (coord.). *Concorrência e regulação no sistema financeiro*, São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 141-143.

anticoncorrenciais. Nesse cenário, a regulação deve atuar no combate de tais práticas e somente impor barreiras de entrada quando necessárias à garantia de segurança e higidez do sistema<sup>332</sup>.

Em sentido oposto, Sztajn defende que a concorrência monopolista é característica do mercado financeiro, não sendo necessário ser combatida por meio da regulação.

Afirma a autora que a entrada no mercado regulado pelo BCB depende de autorização discricionária desse, de forma que a concorrência no setor não tem as mesmas características dos mercados de livre acesso. Assim, o risco de insolvência, seja individual ou espalhado pelo sistema, justifica eventual redução da concorrência no setor, via regulação. Logo, as barreiras de entrada, condições de permanência e determinação de saída, estabelecidas pelo ente regulador, não ferem a livre iniciativa e a concorrência, principalmente pelo fato de que, o mercado financeiro, diferente dos demais, serve, primordialmente, ao interesse social, de acordo com o Artigo 192 da Constituição de 1988<sup>333</sup>.

Trazendo a discussão para o setor de meios de pagamentos, Ragazzo afirma que os sistemas de pagamentos possuem perfil de risco que deve ser observado pelo regulador, isso, pois, são suscetíveis a fraudes, vazamento de dados e, como atuam no fluxo de recursos, apresentam risco sistêmico inerente ao sistema financeiro<sup>334</sup>.

Ainda, o próprio BCB afirma que, por conta da conectividade das instituições de pagamento no SPB e SFN, a quebra de alguma instituição de pagamento pode trazer prejuízos às outras instituições participantes de ambos os sistemas, assim, a regulação prudencial, principalmente na exigência de capital próprio, assegura a continuidade da oferta de serviços financeiros e de pagamentos à economia<sup>335</sup>.

Em sendo assim, é possível concluir que a regulação prudencial dos serviços de pagamentos é tão relevante quanto os serviços financeiros, pois também apresentam risco sistêmico com potencial contágio da economia como um todo.

Porém, preservar a higidez dos sistemas é apenas um dos objetivos da regulação, que também incluem a proteção do consumidor e da concorrência. Logo, a regulação prudencial

---

<sup>332</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. Regulação e antitruste: fronteiras e formas de intetação no setor financeiro. *In*: CAMPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul C. Veiga da; MATTOS, Paulo Todescan Lessa (coord.). *Concorrência e regulação no sistema financeiro*. São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 141-143.

<sup>333</sup> A autora comenta que fazer uso dos fundamentos da livre iniciativa e, conseqüentemente, da livre concorrência, aplicáveis aos mercados de livre acesso para justificar a concorrência em mercados regulados careceria de fundamentação teleológica. (SZTAJN, Rachel. Regulação e concorrência no sistema financeiro. *In*: CAMPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul C. Veiga da; MATTOS, Paulo Todescan Lessa (coord.). *Concorrência e regulação no sistema financeiro*. São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 246-247).

<sup>334</sup> RAGAZZO, Carlos. *Regulação de meios de pagamentos*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020. p. 107. *E-book*.

<sup>335</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Voto 48/2022-BCB, de 9 de março de 2022*.

deve buscar o equilíbrio entre os seus objetivos, sob pena de impossibilitar a concorrência por força de regras prudenciais muito duras na busca da higidez das instituições.

Em sendo assim, no próximo item serão abordadas as questões específicas das diferentes regulações: prudencial e de conduta, e como podem atuar em conjunto na busca da solidez dos sistemas e da concorrência.

### 3.1.5 A regulação prudencial e de conduta

Inicialmente, sobre a função da regulação prudencial<sup>336</sup>, Freitas apresenta dois aspectos, sendo um de prevenção e outro de proteção<sup>337</sup>.

Sobre o aspecto da prevenção, essa é voltada a impedir a ocorrência de crise de confiança que prejudique o sistema produtivo. Logo, é composta por regras como limites mínimos de capital social, índices de liquidez e de risco dos ativos, a exigência da prestação de informações para o acompanhamento e avaliação da situação financeira e patrimonial das instituições etc. Sobre o aspecto da proteção, essa é voltada a ressarcir os interesses dos lesados e salvar o sistema quando a regulamentação preventiva falha ou é insuficiente<sup>338</sup>. Exemplo disso é o sistema de seguro de depósitos e o papel do banco central como prestamista<sup>339</sup>.

<sup>336</sup> “A regulação prudencial é um tipo de regulação financeira que estabelece requisitos para as instituições financeiras com foco no gerenciamento de riscos e nos requerimentos mínimos de capital para fazer face aos riscos decorrentes de suas atividades. O gerenciamento de riscos e os requerimentos mínimos de capital contribuem para que eventual quebra de uma instituição financeira não gere um efeito dominó no sistema financeiro e, em última instância, perdas para a sociedade como um todo. Esse efeito dominó é conhecido como risco sistêmico. Os requisitos prudenciais não impedem necessariamente que uma instituição financeira enfrente dificuldades ou vá à falência, mas minimizam efeitos negativos de eventual encerramento das atividades de uma instituição financeira”. (BRASIL. Banco Central do Brasil. *Regulação prudencial*. Brasília. 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/regprudencialsegmentacao>. Acesso em: 18 set. 2023).

<sup>337</sup> Nesse sentido, Bruno Miragem: “A regulação prudencial do mercado, nesse sentido, envolve duas dimensões, uma de proteção e outra de prevenção em relação aos riscos que afetam o sistema bancário. Isso porque, conforme já foi mencionado, a exposição a riscos na atividade econômica é inevitável. No setor bancário, a preocupação primordial diz respeito à identificação e mensuração desses riscos ponderando-os em face do patrimônio das instituições financeiras e impondo condutas, tanto de mitigação do risco, quanto de reserva/provisionamento de recursos financeiros que assegurem a redução do impacto dos eventos e perdas representativos desses riscos. Nesse sentido, a regulação bancária tanto estabelecerá deveres de estruturação e adoção de políticas de conduta negocial que visem mitigar o risco, quanto atuará ela própria, com os instrumentos que a legislação lhe alcança, visando reduzir a repercussão desses riscos no conjunto do sistema financeiro.” (MIRAGEM, Bruno. Mercado, fidúcia e banca uma introdução ao exame do risco bancário e da regulação prudencial do sistema financeiro na perspectiva do crédito. *Revista de Direito do Consumidor*, São Paulo, v. 77, p. 185-243, jan./mar. 2011).

<sup>338</sup> FREITAS, Maria Cristina Penido de. A Evolução dos Bancos Centrais e Seus Desafios no Contexto da Globalização Financeira. *Revista de Estudos Econômicos. Departamento de Economia da Universidade de São Paulo*, São Paulo, v. 30, n. 3, p. 397-417, jul./set. 2000.

<sup>339</sup> Nesse sentido, Jairo Saadi cita que, geralmente, representa restrições do balanço, como imposições específicas para determinados tipos de ativos e exigibilidades sobre certas contas de passivo; a exigência

Para Turczin, a regulação prudencial tem por objetivo proteger a estabilidade do sistema financeiro através da adoção de práticas que preservem as instituições de forma isolada, garantindo que nenhuma delas assuma riscos que não possa controlar. Ainda, diferente da regulação prudencial, existiria a regulação sistêmica, onde o Estado atua com o objetivo de proteger o sistema financeiro como um todo, em face de um evento com potencial de risco sistêmico<sup>340</sup>.

Já para Cortez, a regulação prudencial tem como principal objetivo a proteção do consumidor<sup>341</sup>, buscando preservar a solvência e a higidez de cada instituição de forma isolada. Isso, pois, o consumidor não consegue avaliar e supervisionar a evolução patrimonial dos bancos, assim o Estado cria normas que visam garantir a higidez dos bancos, tais como exigência de capital mínimo e o limite a concentração de riscos. Entretanto, apesar do foco da regulação prudencial ser o consumidor, acaba beneficiando a estabilidade do sistema bancário ao criar instituições mais sólidas.

Ainda, o mesmo autor reconhece a regulação sistêmica que, diferente da prudencial, visa proteger o sistema bancário como um todo e se justifica pelo fato de que os custos sociais da falência de instituições financeiras podem superar os custos privados, já que a falência de uma instituição, que desencadeie uma crise sistêmica, resulta em prejuízos que ultrapassam seus acionistas, credores e depositantes, alcançando toda a sociedade<sup>342</sup>.

Por fim, Yazbek destaca a existência de três modalidades de regulação: prudencial, sistêmica e de condutas. A regulação prudencial se trata de regras e procedimentos de fiscalização e supervisão, com foco na gestão das atividades das instituições e de organização do mercado. A regulação sistêmica se dá através da adoção de mecanismos de conformação do mercado, como seguros de depósitos e gerenciamento de liquidez, sendo uma rede de proteção

---

de capital mínimo que as instituições devem apresentar e depósitos compulsórios que devem ser mantidos junto ao BCB como reserva. (SADDI, Jairo. Por que os regulamentadores regulamentam. *Caderno de Direito Tributário e Finanças Públicas*, São Paulo, v. 5, n. 18, p. 256 e ss).

<sup>340</sup> TURCZIN, Sidnei. *O sistema financeiro nacional e a regulação bancária*. São Paulo: RT, 2005.

<sup>341</sup> Nesse sentido: “O motivo da regulação prudencial é proteger recursos dos agentes que mantêm depósitos à vista e outras aplicações nas instituições financeiras, além de promover a segurança do sistema de pagamentos e evitar o risco sistêmico”. PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. *Direito, economia e mercados*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

<sup>342</sup> “[...] apesar da distinção entre regulação prudencial e sistêmica ser bastante utilizada na literatura, pode-se dizer que seu papel maior é o de limitar o âmbito de utilização da segunda, na medida em que existe uma relação de complementaridade entre ambas. Assim, enquanto regulação prudencial tem como objetivo primordial a proteção do depositante, buscando preservar a solvência, higidez, e qualidade dos serviços de cada instituição isoladamente considerada, regulação sistêmica visa proteger o sistema bancário como um todo, protegendo o depositante apenas indiretamente”. (CORTEZ, Thiago. M. O Conceito de Risco Sistêmico e suas Implicações para a Defesa da Concorrência no Mercado Bancário, *In: CAMPILONGO, C. F.; VEIGA DA ROCHA, J. P. C.; LESSA MATTOS, P. T. Concoornirrência e regulação no sistema financeiro*. São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 322).

para evitar o risco sistêmico<sup>343</sup>. Já a regulação de condutas visa resolver problemas de assimetria de informação e de poder de mercado entre as instituições e seus clientes, assim, através de um regime prescritivo, tal regulação obriga, autoriza ou proíbe determinadas praticas ou determinados procedimentos<sup>344</sup>.

Logo, a regulação de condutas é diferente da prudencial, pois estabelece a forma pela qual as instituições conduzem as suas atividades diante dos demais entes do mercado, direcionando comportamentos e práticas comerciais no âmbito do relacionamento das instituições com os seus clientes<sup>345</sup>.

Llewellyn também reconhece a regulação de conduta, essa que se atenta à forma pela qual as instituições conduzem os seus negócios em relação aos usuários de seus serviços, diferente da prudencial que se volta à solvência, à segurança e à solidez das instituições. Assim, a regulação prudencial deve se ater a criar redes de proteção que mantenham a segurança e a estabilidade do sistema financeiro e de pagamento, cabendo à regulação de conduta atuar na maneira como as instituições desenvolvem suas atividades em relação aos usuários dos serviços<sup>346</sup>.

Nesse contexto, no Relatório de Gestão de 2013, o BCB informou que adotou um novo modelo de supervisão, baseado no modelo Twin Peaks<sup>347</sup>. Assim, a autarquia realizou a segregação de equipes especializadas em supervisão prudencial e em supervisão de conduta,

<sup>343</sup> Os exemplos de proteção sistêmica ao sistema financeiro podem ser vislumbrados na instituição de fundos garantidores de depósito, nos termos da Resolução CMN 39/1966, bem como na instituição de excepcionais aplicáveis às instituições financeiras em crise, seja de intervenção e liquidação extrajudicial ou de administração especial temporária (intervenção), nos termos da Lei 6.024/1974 e Decreto Lei 2.321/1987, modificados pela Lei 9.447/1997. Já em relação aos meios de pagamentos, a Lei 10.214/2001, que organizou o Sistema de Pagamentos Brasileiro, criou sistemas de registro, compensação e liquidação das operações consideradas sistematicamente importantes, que são capazes de gerar riscos sistêmicos. (YAZBEK, Otávio. *Regulação do mercado financeiro e de capitais*. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009. p. 241).

<sup>344</sup> *Ibid.*, p. 231.

<sup>345</sup> Nesse sentido: “Overall, conduct of business regulation is designed not to ensure the safety and soundness of institutions but to establish rules and guidelines about appropriate behavior and business practices in dealing with customers.” (GOODHART, Charles. A. E. et al. *Financial regulation: why, how and where now?* London: Routledge, 1998. p. 06).

<sup>346</sup> LLEWELLYN, David. *The economics rationale for financial regulation*. FSA Occasional paper in Financial Regulation, Financial Services Authority. 1999. p. 11.

<sup>347</sup> O modelo Twin Peaks se traduz no modelo de regulação baseada em objetivos, e ganhou força internacionalmente após trabalho apresentado por Michael Taylor em 1990. Em tal modelo, Michael Taylor defende que a regulação financeira apresenta dois objetivos diferentes, quais sejam: proteger o próprio sistema, onde a regulação prudencial atua no gerenciamento de riscos, solidez e eficiência do mercado; e, proteção dos usuários, onde a regulação deveria atuar com foco nas condutas das instituições supervisionadas, coibindo praticas que gerassem desgastes com os usuários. Ainda, o autor defendeu que os objetivos deveriam ser perseguidos por instituições diferentes, de modo a evitar o exercício de competência similares que poderiam entrar em conflito. Assim, essa configuração onde a regulação é guiada por objetivos delimitados e perseguidos por autoridades diversas foi denominada, pelo próprio autor, como Twin Peaks. (TAYLOR, Michael. “Twin Peaks”: A regulatory structure for the new century. Center for the Study of Financial Innovation (CSFI). 1995. p. 2-3).

com o objetivo de resguardar a autonomia de ambas as áreas e propiciar uma atuação efetiva da supervisão<sup>348</sup>. Não é objetivo deste trabalho analisar com afinco o Twin Peaks, ou defender o seu uso no Brasil, porém, a menção deste arranjo regulatório pelo BCB, com a consequente segregação das equipes que atuam na supervisão do SFN, demonstra movimentos da autarquia no sentido de adotar a regulação de conduta baseada em objetivos, além da prudencial.

Em se tratando dos meios de pagamentos, Cohen afirma que, com o advento da Lei 12.865/2013, a regulação do BCB ao setor de pagamentos foi caracterizada pela prescrição de condutas voltadas à promoção da competição. Algumas delas, fazem referência à abertura de mercado, criação de condições isonômicas, de acesso não discriminatório a novos agentes e de estimula a inovação<sup>349</sup>.

Em sendo assim, no próximo capítulo será feita análise da regulação do BCB aos arranjos de pagamentos e às instituições de pagamento, com o objetivo de verificar se cumprem com o objetivo de promover a competição, conforme previsto na Lei 12.865/2013.

### 3.2 A REGULAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL ÀS FINTECHS DE PAGAMENTOS E A QUESTÃO DA COMPETIÇÃO

Freitas, ao tratar da relevância da regulação do setor financeiro e de pagamentos, ressalta que o sucesso de uma instituição está condicionado ao ambiente legal e institucional no qual atua. Afirma, ainda, que é esse ambiente que define as formas de concorrência no setor, através da regulação prudencial<sup>350</sup>.

No Brasil, os bancos<sup>351</sup> têm a sua regulação prudencial baseada nas recomendações de Basileia<sup>352</sup>, porém, as instituições de pagamento, por sua vez, contavam com regras mais

<sup>348</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Relatório de Gestão – 2013*.

<sup>349</sup> COHEN, Gabriel Schwartzman. *Direito dos meios de pagamentos*. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 165.

<sup>350</sup> FREITAS, Maria Cristina Penido de. A Evolução dos Bancos Centrais e Seus Desafios no Contexto da Globalização Financeira. *Revista de Estudos Econômicos. Departamento de Economia da Universidade de São Paulo*, São Paulo, v. 30, n. 3, p. 397-417, jul./set. 2000.

<sup>351</sup> O termo “banco” aqui é utilizado de forma a representar as diversas instituições reguladas pelo BCB que não sejam as instituições de pagamentos.

<sup>352</sup> Não é objeto deste trabalho analisar o Comitê de Basileia. De acordo com o BCB: “O Comitê de Basileia para Supervisão Bancária (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS) é o fórum internacional para discussão e formulação de recomendações para a regulação prudencial e cooperação para supervisão bancária, composto por 45 autoridades monetárias e supervisoras de 28 jurisdições. O Comitê de Basileia – criado em 1974 no âmbito do Banco de Compensações Internacionais (Bank for International Settlements – BIS) tem por objetivo reforçar a regulação, a supervisão e as melhores práticas bancárias para a promoção da estabilidade financeira. As recomendações do Comitê de Basileia visam harmonização da regulação prudencial adotadas pelos seus membros, com objetivo de melhorar a competição entre os bancos internacionalmente ativos, cuja relevância é crescente em face da internacionalização dos mercados financeiros. Além das recomendações, o Comitê divulga princípios essenciais para supervisão bancária eficaz (Basel core principles), padrão utilizado internacionalmente para avaliação da eficácia

brandas, justamente pelas promessas do BCB em abrir o mercado para novos atores, por meio de regulação mais acessível, e com foco no estímulo da competição<sup>353</sup>.

E assim procedeu a autarquia que, ao editar regulação prescritora de condutas aos arranjos de pagamentos, promoveu a abertura do mercado de pagamentos para novos entrantes. O resultado disso é que, em dez anos da publicação da Lei 12.865/2013, já existem diversas *fintechs* atuando no Brasil e ofertando serviços de pagamentos ao público.

Ainda, tendo em vista o êxito dos negócios, algumas *fintechs* passaram a ofertar outros serviços que não de pagamentos, através de instituições subsidiárias. Ainda, algumas *fintechs* apresentaram um crescimento tão relevante dos negócios que abriram o seu capital, estando listadas em bolsa de valores<sup>354</sup>. Ou seja, as *fintechs* de pagamentos, recém-chegadas no setor, passaram a disputar, de forma relevante, a clientela com os bancos tradicionais.

Nesse cenário, o BCB revisou a regulação prudencial destinada às instituições de pagamento, aproximando-a da tradicional regulação prudencial destinada às instituições financeiras, nos termos das recomendações de Basileia. Os motivos apresentados pela autarquia seriam: o potencial risco sistêmico das *fintechs* de pagamentos, tendo em vista o aumento da gama das atividades exercidas e o tamanho que alcançaram como empresa.

Em sendo assim, na última parte deste Capítulo, será abordado a forma como a regulação prescritora de condutas aos arranjos de pagamentos abriu o mercado de pagamentos para novos entrantes, bem como, como as alterações da regulação prudencial destinada às instituições de pagamentos podem representar a volta das barreiras para o ingresso de novos agentes no setor de pagamentos, dificuldade de permanência e de crescimento, porém, agora, impostas pelo próprio regulador.

---

*da supervisão bancária de um país. O Banco Central do Brasil (BCB), como membro do Comitê da Basileia desde 2009, busca assegurar que a convergência da regulação financeira brasileira para as recomendações do Comitê de Basileia considere as condições estruturais da economia brasileira.*” (BRASIL. Banco Central do Brasil. *Recomendações de Basileia*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/recomendacoesbasileia>. Acesso em: 15 nov. 2023).

<sup>353</sup> Ver Capítulo 3.

<sup>354</sup> ZANOBIA, Luana. Nubank estreia na bolsa e se torna banco mais valioso da América Latina. *Veja Mercado*, 9 dez. 2021. Disponível em: <https://veja.abril.com.br/economia/nubank-estrela-ipo-e-se-torna-banco-mais-valioso-da-america-latina>. Acesso em: 15 nov. 2023; ALVARENGA, Bianca. Após IPO na Nasdaq, Inter (INBR31) vai abrir as portas dos EUA a 1 milhão de clientes. *Exame Invest*, 12 jul. 2022. Disponível em: <https://exame.com/invest/minhas-financas/depois-de-ipo-na-nasdaq-inter-inbr31-quer-abrir-as-portas-dos-eua-para-1-milhao-de-clientes/>. Acesso em: 15 nov. 2023; BLOOMBERG. PagSeguro, do UOL, levanta US\$ 2,3 bilhões em IPO em Nova York. *InfoMoney*, 24 jan. 2018. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/pagseguro-do-uol-levanta-us-23-bilhoes-em-ipo-em-nova-york/>. Acesso em: 15 nov. 2023.

### 3.2.1 A regulação de conduta como forma de estimular e preservar a concorrência nos meios de pagamentos

Conforme será adiante abordado, o BCB fez amplo uso de regulação prescritora de condutas aos instituidores e aos arranjos de pagamentos, como forma de desconcentração dos serviços em poucas empresas, situação considerada um problema, causador de ineficiências e dificuldades para a disseminação do uso de pagamentos eletrônicos no país, conforme o Relatório sobre a Indústria Brasileira de Cartões, publicado em 2010, conforme comentado no Capítulo anterior.

Em sendo assim, com base nos princípios da Lei 12.865/2013, o BCB passou a regular o setor de meios de pagamentos visando, não apenas a solidez e estabilidade, mas, também, a concorrência, o que se deu através da imposição de condutas aos integrantes do setor, por meio da regulação.

Como exemplo da regulação prescritora de condutas do BCB aos arranjos de pagamentos, temos a Circular 3.682/2013, que regulou os arranjos de pagamentos no país e que já foi objeto de estudo no Capítulo anterior.

Dentre as diversas condutas determinadas pela norma, ressalta-se a obrigação imposta aos instituidores de arranjos de pagamentos de que fizessem previsão, em seus regulamentos, dos mecanismos de interoperabilidade entre participantes de um mesmo arranjo<sup>355</sup>. Em outras palavras, os instituidores deveriam assegurar que os participantes do seu arranjo se relacionassem de forma não discriminatória, o que não ocorria até então.

Em sendo assim, tal determinação visou encerrar os favorecimentos entre empresas do mesmo grupo econômico e viabilizar a entrada de novas empresas independentes nos arranjos, as quais deveriam receber o mesmo tratamento dispensados às empresas pertencentes ao mesmo grupo econômico do instituidor do arranjo<sup>356</sup>.

Outra conduta determinada pela Circular 3.682/2013, e que vale menção, foi a inclusão do conceito de “*instituição domicílio*” como uma modalidade de participação em um arranjo de pagamento, substituindo o antigo conceito de “*domicílio bancário*”. Isso possibilitou que

---

<sup>355</sup> “Art. 2º [...] IV - interoperabilidade entre participantes de um mesmo arranjo: mecanismo que viabilize, por meio de regras, procedimentos e tecnologias compatíveis, que as diferentes participantes de um mesmo arranjo se relacionem de forma não discriminatória;” (BRASIL. Banco Central do Brasil. Circular nº 3.682 de 4 de novembro de 2013. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibnormativo?tipo=Circular&numero=3682>. Acesso em: 24 set. 2023).

<sup>356</sup> GARIBALDI, Fernanda. *Sistema de pagamentos brasileiro: regulação e concorrência*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2023. p. 169.

instituições de pagamentos pudessem receber os recursos das transações executadas pelos arranjos, atividade que antes estava privativa às instituições financeiras<sup>357-358</sup>.

Mais uma conduta imposta pela Circular 3.682/2013, e que vale destaque, foi a obrigação imposta aos instituidores de possuírem mecanismos de governança efetivos e transparentes<sup>359</sup> e de assegurarem a neutralidade competitiva em relação aos participantes dos seus arranjos<sup>360</sup>. Isso era importante, pois, em um arranjo de pagamentos, as instituidoras estão em posição privilegiada em relação aos participantes, pois determinam questões de interesse comum, como a liquidação das transações, fluxos financeiros, prazos, preços, remuneração, gerenciamento de riscos, dentre outros assuntos<sup>361</sup>.

Outra importante norma que estabeleceu conduta foi a Circular nº 3.765, de 25 de setembro de 2015<sup>362</sup>, que obrigou a abertura dos arranjos de pagamentos com volume de transações superiores a 20 bilhões de Reais em 12 meses. Essa abertura possibilitou a participação de empresas terceiras, não pertencentes ao grupo econômico do instituidor do arranjo, o que causou o crescimento progressivo do mercado de credenciamento, conforme mencionado no Capítulo anterior<sup>363</sup>.

Ainda, a Circular nº 3.765/2015 tornou obrigatória a centralização da compensação e liquidação das transações de um mesmo arranjo integrante do SPB, situação que garantiu um sistema neutro em relação aos praticantes, de acordo com o recomendado no Relatório sobre a Indústria Brasileira de Cartões, publicado em 2010<sup>364</sup>.

---

<sup>357</sup> “Art. 2º [...]”

*VII - instituição domicílio: instituição financeira ou de pagamento, participante do arranjo de pagamento, detentora de conta de depósitos à vista ou de pagamento de escolha do usuário final receptor para crédito ordinário de seus recebimentos autorizados no âmbito do arranjo de pagamento”.* (BRASIL. Banco Central do Brasil. Circular nº 3.682 de 4 de novembro de 2013. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=3682>. Acesso em: 24 set. 2023).

<sup>358</sup> GUIMARÃES, Gabriella de Alárcon. Concorrência no mercado de meios de pagamento: uma abordagem regulatória e concorrencial. In: COHEN, Gabriel. *Direito dos meios de pagamento*. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 95-132.

<sup>359</sup> “Art. 3º [...]”

§ 1º O instituidor de arranjo deve possuir:

*II - mecanismos de governança efetivos e transparentes de modo a contemplar, inclusive, os interesses dos participantes e dos usuários finais.”* (BRASIL. *op. cit.*).

<sup>360</sup> “Art. 5º Na execução das atividades mencionadas no art. 4º, o instituidor de arranjo de pagamento deve atuar de forma neutra, de modo a não se utilizar de sua posição para obter vantagem competitiva indevida para um participante ou para prejudicar a concorrência entre os participantes do arranjo.”. (Ibid.).

<sup>361</sup> GUIMARÃES, *op. cit.*

<sup>362</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. Circular nº 3.765, de 25 de setembro de 2015.

<sup>363</sup> PINHO DE MELLO, João Manoel. *Competição e meios de pagamentos*. Instituto de Estudos de Política Econômica. Rio de Janeiro: Casa das Graças, 2017. p. 58.

<sup>364</sup> GARIBALDI, Fernanda. *Sistema de pagamentos brasileiro: regulação e concorrência*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2023. p. 169.

Ressalta-se que todas as circulares acima mencionadas foram revogadas e atualizadas pela Resolução BCB 150/2021, entretanto todas as condutas aqui referidas foram mantidas no novo texto regulatório.

Como mais um exemplo da regulação de conduta do BCB, está a Circular 3.887, de 26 de março de 2018, que estabeleceu limites para a tarifa de intercâmbio em arranjos de pagamento de débito<sup>365</sup>.

Após o advento da Lei 12.865/2013, e de toda a regulação que foi editada posteriormente, o BCB identificou que, mesmo com o aumento da concorrência, a tarifa de intercâmbio apresentava aumento, estando em patamar superior daquelas praticadas em outros países<sup>366</sup>.

A falha decorria do fato de que: os arranjos de pagamentos têm como principais clientes as instituições emissoras dos cartões, ainda, são os arranjos que definem a remuneração dos emissores participantes, bem como as suas próprias. Assim, o emissor, ao procurar por um arranjo de pagamentos, vai optar por aquele que lhe pague uma maior remuneração. Tendo em vista o aumento da concorrência entre os arranjos, os valores das tarifas de intercâmbio também subiram, pois, os instituidores elevaram as tarifas com o objetivo de atrair emissores<sup>367</sup>.

Assim, o BCB regulou a tarifa de intercâmbio, determinando um limite de acordo com o valor da transação, com o objetivo principal de reduzir o custo do estabelecimento comercial ao aceitar pagamentos eletrônicos<sup>368-369</sup>.

Conforme visto dos exemplos apresentados até aqui, foram os arranjos de pagamentos os principais destinatários da regulação prescritora de condutas do BCB. A justificativa para tanto está no fato de que eram os instituidores dos arranjos de pagamentos que, no exercício das suas atividades, criaram empecilhos à competição no setor de meios de pagamentos, principalmente pelo fato de manterem contratos de exclusividade com credenciadoras pertencentes ao seu grupo econômico (relembrando aqui o caso Visa e Visanet).

---

<sup>365</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Circular 3.887, de 26 de março de 2018*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibnormativo?tipo=Circular&numero=3887>. Acesso em: 15 nov. 2023.

<sup>366</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Voto 76/2018-BCB, de 22 de março de 2018*.

<sup>367</sup> *Ibid.*

<sup>368</sup> “Com o objetivo de reduzir o custo com o uso de cartões de débito, foi editada norma estabelecendo limites para os valores das tarifas cobradas dos estabelecimentos comerciais pelos emissores de cartão de débito.” (BRASIL. Banco Central do Brasil. *Relatório de economia bancária*. 2018).

<sup>369</sup> Atualmente, é a Resolução BCB nº 246, de 26 de setembro de 2022, que trata do assunto, estando a Circular 3.887/2018 revogada.

Em sendo assim, natural que a inauguração da regulação de conduta do BCB, com foco em competição no setor de meios de pagamentos, fosse direcionada aos instituidores e seus arranjos.

Porém, o compromisso do BCB na agenda regulatória pró-competitiva foi além de edição de normas, incluindo modificações na estrutura institucional da autarquia, haja vista a criação, em 2019, do Departamento de Competição e de Estrutura do Mercado Financeiro (Decem), subordinado ao diretor de Organização do Sistema Financeiro e de Resolução, com o objetivo de fomentar a competição e a concorrência em todos os processos de intermediação financeira<sup>370</sup>.

Com atribuições como: realizar estudos, propor políticas e elaborar propostas de normas sobre a promoção da competição, os atos de concentração e seus reflexos e conduzir o relacionamento do BCB com o SBDC, a criação do Decem demonstra a busca pelo BCB de uma relação cooperativa com a autoridade de defesa da concorrência, ademais aprofunda e sofisticada o trabalho de análise concorrencial nos setores financeiros e de meios de pagamentos<sup>371</sup>.

Também em 2019, o BCB iniciou a construção do programa de *Sandbox* Regulatório<sup>372</sup>, esse que viabiliza o teste de novas soluções e modelos de negócio, sendo uma forma estratégica do uso da regulação em prol da competição<sup>373</sup>.

Já em 2020, o BCB novamente inovou ao implementar o Pix, primeiro arranjo de pagamentos instantâneo do país, determinando a obrigatoriedade de participação para as instituições financeiras e para as instituições de pagamento autorizadas a funcionar pelo

---

<sup>370</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *BC faz reestruturação e terá unidade voltada à competição*. Notícias. 07 jun. 2019.

<sup>371</sup> GUIMARÃES, Gabriella de Alárcon. Concorrência no mercado de meios de pagamento: uma abordagem regulatória e concorrencial. In: COHEN, Gabriel. *Direito dos meios de pagamento*. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 95-132.

<sup>372</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 29, de 26 de outubro de 2020*.

<sup>373</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 50, de 16 de dezembro de 2020*.

BCB<sup>374</sup>, com mais de quinhentas mil contas de clientes ativas, sendo vedada a cobrança de taxas das pessoas físicas<sup>375</sup>.

Também em 2020<sup>376</sup>, o BCB deu início ao projeto do *Open Finance*<sup>377</sup> (inicialmente chamado de *Open Banking*) que tem por objetivo o aumento da eficiência do mercado de crédito e de pagamentos no país, através do compartilhamento de dados, produtos e serviços pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB, após o consentimento dos clientes.

A relevância do projeto está no fato de que tem o potencial de equalizar as condições competitivas entre os agentes do mercado financeiro, aumentando a eficiência e diminuindo o custo da oferta de serviços. Isso, pois, o compartilhamento de informações diminuiu a assimetria informacional referente aos dados de clientes, existente entre as instituições tradicionais e os novos entrantes no setor, situação que facilita, por exemplo, a análise de crédito, impactando na taxa de juros a ser cobrada, o que acirra a competição entre as instituições<sup>378</sup>.

Atualmente, o BCB está em fase de testes para operações com a moeda digital brasileira, o Drex, anteriormente chamada de Real Digital<sup>379</sup>. As primeiras transferências foram realizadas em agosto de 2023, entre a Caixa Econômica Federal e o Banco do Brasil. A autarquia entende que o Drex tem o potencial de melhorar a eficiência do mercado de pagamentos de varejo e de promover a competição. Isso, pois, o Drex pretende ser uma infraestrutura que integrará

<sup>374</sup> “Essas medidas de obrigatoriedade visam unicamente viabilizar a disseminação do PIX, dando ao cliente o poder de escolha. Temos convicção que esse novo meio de pagamento, inserido em um ambiente aberto, competitivo e seguro, trará mais eletrônica e eficiência ao mercado de pagamentos de varejo, permitindo o desenvolvimento de soluções focadas na experiência do cliente e que permitam uma maior inclusão. Por isso, é fundamental que as principais instituições operando no mercado de varejo ofereçam esse serviço aos seus clientes.” (BRASIL. Banco Central do Brasil. *Discurso do diretor de organização do sistema financeiro e de resolução, João Manoel Pinho de Mello, na abertura da 7ª reunião plenária do Fórum Pagamentos Instantâneos*. Brasília-DF, 18 fev. 2020. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/pix/Forum\\_Pix\\_Plenaria/Discurso\\_Diorf\\_ForumPI.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/pix/Forum_Pix_Plenaria/Discurso_Diorf_ForumPI.pdf). Acesso em: 30 out. 2023).

<sup>375</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 1, de 12 de agosto de 2020*. Institui o arranjo de pagamentos Pix e aprova o seu Regulamento. Artigo 3.

<sup>376</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução Conjunta nº 1, de 4 de maio de 2020*. Dispõe sobre a implementação do Sistema Financeiro Aberto (Open Banking).

<sup>377</sup> “O *Open Finance*, ou sistema financeiro aberto, é a possibilidade 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 a partir de diferentes plataformas e não apenas pelo aplicativo ou site do banco, de forma segura, ágil e conveniente.” (BRASIL. Banco Central do Brasil. *Open Finance*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/openfinance>. Acesso em: 30 out. 2023).

<sup>378</sup> GUIMARÃES, Gabriella de Alárcon. *Concorrência no mercado de meios de pagamento: uma abordagem regulatória e concorrencial*. In: COHEN, Gabriel. *Direito dos meios de pagamento*. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 95-132.

<sup>379</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Drex – Real Digital*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/drex>. Acesso em: 30 out. 2023

dinheiro e ativos financeiros, sendo que os efeitos esperados serão produtos financeiros melhores e mais rentáveis para todos os participantes da cadeia (de emissores a investidores)<sup>380</sup>.

Conforme Garibaldi, a experiência vista com a regulação do setor de meios de pagamentos pode demonstrar que seria possível falar em conciliação de regulação prudencial com políticas de concorrência. Assim, nesse novo prisma, a promoção da concorrência se apresenta como mais um fator disciplinador de conduta dos agentes econômicos no mercado financeiro e de pagamentos, servindo a política concorrencial como complemento da regulação prudencial, e não sua antagonista<sup>381</sup>.

Não é objetivo deste trabalho exaurir o exame da regulação de conduta pró-competição editada pelo BCB desde a edição da Lei 12.865/2013, sendo que a regulação aqui relacionada serve de exemplo.

Pelo exposto até aqui, é possível concluir que o BCB vem atuando de forma a promover a competição no setor de pagamentos, conforme determinado pela Lei 12.865/2013, editando regulação de conduta que prescreve o comportamento esperado dos entes integrantes do setor de pagamentos.

Porém, ao derrubar as barreiras artificiais para o ingresso de novos entes no mercado, como o próprio BCB afirmava existir, e que serviu de fundamento para a sua atuação na edição de Lei 12.865/2013, cumpre analisar se a regulação do BCB não acabou por criar outras, em especial, através da regulação prudencial.

Assim, nos itens finais deste trabalho, será analisado se a regulação prudencial do BCB às instituições de pagamentos pode ter criado outras barreiras de entrada e permanência no setor, porém, agora, impostas pelo próprio regulador.

### **3.2.2 A questão da regulação prudencial das instituições de pagamentos**

Ao falar sobre regulação prudencial existente para as instituições financeiras e para as instituições de pagamentos, vale iniciar ressaltando o fato de que tais instituições se diferenciam, dentre outros aspectos, mas principalmente, pelo fato de que as instituições financeiras, com destaque aos bancos comerciais, detêm um grau mais elevado de discricionariedade do uso dos recursos financeiros que captam junto aos clientes.

---

<sup>380</sup> GUIA sobre o Drex: o que é e como funciona o Real Digital. *InfoMoney*, 16 ago. 2023. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/guias/drex-real-digital/>. Acesso em: 30 out. 2023.

<sup>381</sup> GARIBALDI, Fernanda. *Sistema de pagamentos brasileiro: regulação e concorrência*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2023. p. 111.

Diz-se isso, pois, enquanto as instituições financeiras tem certa liberdade em aplicar tais recursos em diferentes instrumentos financeiros, realizar operações de crédito e remunerar seu capital, as instituições de pagamento, por sua vez, apenas são autorizadas a aplicar os saldos das contas de seus clientes em títulos públicos federais, não podendo realizar empréstimos nem fazer alavancagem, situação que as coloca em lugar onde a rentabilidade que alcançam, com seus modelos de negócio é inferior se comparado com às instituições financeiras<sup>382</sup>.

Entretanto, apesar disso, as instituições de pagamentos vêm apresentando amplo crescimento dos seus negócios, e tomando parcela de mercado que, anteriormente, pertencia às instituições financeiras tradicionais.

Como exemplo a ser citado, pode-se apontar o Nubank, empresa fundada em 2013 e com autorização do BCB para atuar como instituição de pagamento desde então, chegou em julho de 2023 com o total de 80 milhões de cliente no Brasil, sendo a quarta instituição com mais clientes no país, estando atrás de Caixa Econômica Federal, com 150 milhões, Bradesco, com 104 milhões; e, Itaú Unibanco, com 99 milhões, e na frente do Banco do Brasil, com 74 milhões<sup>383</sup>.

Outros exemplos são o Mercado Pago e o PagSeguro, ambos com autorização do BCB para atuar como instituição de pagamento desde 2018: o primeiro conta, atualmente, com 50 milhões de clientes, estando na oitava posição de instituição com maior número de clientes no país; e, o segundo, está na décima posição de instituição do país com maior número de clientes, quase 30 milhões<sup>384</sup>.

No ano de 2022, as principais instituições do Brasil (Caixa Econômica Federal, Bradesco, Itaú Unibanco, Banco do Brasil e Santander), somadas, detinham 53% do total de clientes do país, já as cinco principais *fintechs* (Nubank, Original, Mercado Pago, PagBank e C6), somadas, alcançavam o total de 21%. No mesmo ano, houve a criação de mais de 111 milhões de novos relacionamentos de clientes com instituições, desses: 14% representaram novos relacionamentos com as cinco principais instituições; e, 40% representaram novos relacionamentos com as cinco principais *fintechs* do país<sup>385</sup>.

---

<sup>382</sup> GARIBALDI, Fernanda. *Sistema de pagamentos brasileiro: regulação e concorrência*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2023. p. 267.

<sup>383</sup> PIOVESANA, Matheus. Nubank chega a 80 milhões de clientes no Brasil e ultrapassa grande banco. *Estadão*, 25 jul. 2023. Disponível em: <https://investidor.estadao.com.br/ultimas/nubank-numero-de-clientes/>. Acesso em: 15 nov. 2023.

<sup>384</sup> NUBANK passa o Banco do Brasil em número de clientes e se torna o 4º maior do Brasil. *G1*, 26 jul. 2023. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/negocios/noticia/2023/07/26/nubank-passa-o-banco-do-brasil-em-numero-de-clientes-e-se-torna-o-4o-maior-do-brasil.ghtml>. Acesso em: 15 nov. 2023.

<sup>385</sup> CAMPOS, Álvaro. Nubank ultrapassa Santander e é o quinto maior em número de clientes. *Valor*, 21 out. 2022. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2022/10/21/quem-tem-mais-clientes-bancos-digitais-ou-tradicionais-nubank-j-ultrapassou-santander.ghtml>. Acesso em: 15 nov. 2023.

Ou seja, no cenário brasileiro atual, as *fintechs* de pagamentos, além de já terem conquistado parte do mercado, seguem em crescimento e à frente dos bancos tradicionais em relação à conquista de novos clientes.

Com o avanço do número de clientes, as *fintechs* de pagamentos passaram a atuar em outros segmentos, como o crédito, através de empresas subsidiárias, formando arranjos empresariais que, muitas vezes, são liderados pelas próprias instituições de pagamentos<sup>386</sup>.

Em outras palavras, com o crescimento dos negócios no setor de meios de pagamentos, as instituições de pagamentos, que não podem atuar com crédito, passaram a constituir as suas próprias financeiras, empresas essas que figuram como suas subsidiárias. Assim, com tal arranjo empresarial, as instituições de pagamentos passaram a ofertar aos seus clientes operações de crédito. Dessa forma, além de concorrer com os bancos tradicionais nos serviços de pagamentos, as *fintechs* de pagamentos passaram a concorrer, também, com os serviços de crédito.

Exemplo dessa situação é a PagSeguro, instituição de pagamento líder de conglomerado prudencial onde há participação de banco múltiplo, o Banco Seguro S.A.<sup>387</sup>. Outro exemplo desse movimento foi o Nubank, que criou a Nu Financeira S.A. - Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento, autorizada em 2018, e participante do conglomerado prudencial liderado pelo Nubank, instituição de pagamento<sup>388</sup>.

Tal realidade fez surgir a discussão acerca da possível existência de assimetria regulatória entre bancos e *fintechs* de pagamentos.

Os críticos da regulação prudencial destinada às *fintechs* de pagamentos argumentam, dentre outros, que pelo tamanho que as *fintechs* de pagamentos alcançaram, a quantidade de clientes atendidos e a oferta de produtos similares aos dos bancos, não seria mais justificável a aplicação de regras prudenciais mais brandas, principalmente pelo risco sistêmico decorrente de tais fatores<sup>389</sup>.

---

<sup>386</sup> GARIBALDI, Fernanda. *Sistema de pagamentos brasileiro: regulação e concorrência*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2023. p. 267.

<sup>387</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Encontre uma instituição*. Código do conglomerado prudencial 84813. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/meubc/encontreinstituicao>. Acesso em: 15 nov. 2023.

<sup>388</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Encontre uma instituição*. Código do conglomerado prudencial 84813. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/meubc/encontreinstituicao>. Acesso em: 15 nov. 2023. DECRETO autoriza Nubank a ter financeira. *Economia*. *GI*, 22 jan. 2018. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/decreto-autoriza-nubank-a-virar-banco.ghtml>. Acesso em: 15 nov. 2023.

<sup>389</sup> “A partir de um certo tamanho, é importante ter as mesmas regras”, defendeu Roberto Sallouti, presidente do BTG Pactual. “Somos a favor da competição, mas também da isonomia”, disse o presidente do Itaú, Milton Maluhy Filho. “É fundamental para que a economia brasileira tenha bases muito mais homogêneas”, afirmou Sergio Rial, do Santander Brasil. “Quando se começa a ter operações de *fintechs* com 5 milhões, 15 milhões, 20 milhões de pessoas, uma falha pode ser sistêmica”, sugeriu Pedro

Nesse sentido, está Issac Sidney, economista-chefe da FEBRABAN, que afirma já existirem no Brasil *fintechs* de pagamentos com operações maiores do que boa parte dos bancos, porém cumprindo requisitos regulatórios prudenciais inferiores<sup>390</sup>.

Destaca-se na doutrina Verçosa e Pacheco que, em mais de uma oportunidade, defenderam existir diferenças regulatórias que desfavorecem os bancos em relação às *fintechs* de pagamentos, dentre as quais estariam as extensas e pesadas regras prudenciais aplicáveis aos bancos, mas não às *fintechs* de pagamentos. Assim, a diferença regulatória entre instituições reguladas que prestem o mesmo serviço, resulta em vantagem competitiva àquelas que cumprem menos regras, pois o cumprimento da regulação gera “*custos de conformidade (custos legais e custos regulatórios), e, portanto, ônus financeiro em regra significativos para quem as suporta*”<sup>391</sup>.

Assim, para os autores, como os custos regulatórios afetam os preços dos serviços, sem a uniformização da regulação prudencial, haveria um cenário de “*concorrência predatória por atividades que, na sua essência, são idênticas*”<sup>392</sup>.

Já as *fintechs* de pagamentos argumentam ser necessária a proporcionalidade regulatória, principalmente pelo fato de que os serviços ofertados pelas *fintechs* de pagamentos são diferentes daqueles ofertados pelas instituições financeiras, devendo as exigências serem proporcionais ao tamanho de cada instituição.

---

Guimarães, da Caixa. Por fim, a fala mais enfática, de Fausto de Andrade Ribeiro, presidente do Banco do Brasil: “Existem instituições que são bancos, mas estão ‘disfarçadas’ de instituições de pagamento e startups. É preciso corrigir isso. Os bancos de verdade têm um custo de capital até seis vezes maior, segundo alguns modelos”. (PAIVA, Leticia. Em disputa com bancos, fintechs são cobradas a ter regulação mais rigorosa. *Jota*, 01 set. 2021. Disponível em: <https://www.jota.info/tributos-e-empresas/mercado/em-disputa-com-bancos-fintechs-sao-cobradas-a-ter-regulacao-mais-rigorosa-01092021>. Acesso em: 15 nov. 2023).

<sup>390</sup> “A proposta trouxe uma nova assimetria de tratamento aos bancos maiores, que ficaram com uma regulação prudencial exclusiva para o produto. Isso, mesmo considerando que alguns desses bancos têm operações de cartão de crédito menores do que outras instituições”. (*Ibid.*)

<sup>391</sup> VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; PACHECO, Alexandre Sandone. Assimetria regulatória no mercado financeiro - Novas regras do banco central equalizam as diferenças regulatórias entre bancos e fintechs que atuam como instituições de pagamento. *Migalhas*, 15 mar. 2022. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/361474/assimetria-regulatoria-no-mercado-financeiro>. Acesso em: 15 nov. 2023. Em oportunidade anterior, os autores mencionaram que: “Manter diferenças regulatórias injustificáveis ameaça o equilíbrio financeiro dos Bancos e, portanto, do sistema financeiro, assim como atribui privilégios regulatórios que favorecem a arbitragem pelo consumidor em favor dos agentes subsidiados, por conta de custos regulatórios que afetam preços de operações de crédito e de serviços financeiros, o que causa concorrência predatória por atividades que, na sua essência, são idênticas.” (VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; PACHECO, Alexandre Sansone. Assimetria Regulatória no mercado financeiro - como equalizar as diferenças regulatórias entre bancos, Fintechs e Big Techs. *Migalhas*, 10 mar. 2022. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/361126/assimetria-regulatoria-no-mercado-financeiro>. Acesso em: 15 set. 2023).

<sup>392</sup> *Ibid.*

Ademais, não haveria como comparar as *fintechs* de pagamentos aos bancos, eis que são instituições essencialmente diferentes, onde as operações que as *fintechs* de pagamentos realizam trazem risco menor ao sistema, quando comparadas às operações realizadas pelos bancos, que captam depósito à vista dos seus clientes e realizam operações complexas<sup>393</sup>.

Outro argumento é o de que as *fintechs* de pagamentos representam uma pequena fração dos ativos do setor financeiro, assim qualquer equiparação para fins de regulação prudencial apenas deveria se dar quando os balanços contábeis das instituições demonstrassem o mesmo porte<sup>394</sup>.

Nesse cenário, o BCB lançou a Consulta Pública 78/2020, onde divulgou conjunto de propostas normativas que harmonizariam o tratamento prudencial aplicável aos serviços de pagamento, independentemente se realizados por instituição de pagamento ou por instituição financeira<sup>395</sup>.

Em sendo assim, em 2022, por meio das Resoluções BCB 197, 198, 199, 200, 201 e 202, o BCB revisou as regras da regulação prudencial impostas aos serviços de pagamentos, aproximando-as da regulação imposta às instituições financeiras, como será debatido a seguir.

### 3.2.3 A harmonização da regulação prudencial das instituições de pagamentos

A primeira regulação prudencial destinada às instituições de pagamentos foi estabelecida na Circular 3.681, de 4 de novembro de 2013, que dispôs sobre o gerenciamento de riscos, os requerimentos mínimos de patrimônio, governança, a preservação do valor e da liquidez dos saldos em contas de pagamento<sup>396</sup>.

<sup>393</sup> Entrevista com Bruno Magrani, diretor-presidente da Zetta, entidade criada para representar instituições como Nubank, Mercado Pago, Movable e Inter. (PAIVA, Letícia. Em disputa com bancos, fintechs são cobradas a ter regulação mais rigorosa. *Jota*, 01 set. 2021. Disponível em: <https://www.jota.info/tributos-e-empresas/mercado/em-disputa-com-bancos-fintechs-sao-cobradas-a-ter-regulacao-mais-rigorosa-01092021>. Acesso em: 15 nov. 2023).

<sup>394</sup> “Dados compilados pelo BC indicam que o segmento das *fintechs* representado pelas instituições de pagamento correspondia a cerca de 3,3% do total de aproximadamente R\$ 4 trilhões em ativos do SFN no final de 2020.” (BOMBANA, Lucas. Disputa de mercado entre bancos e *fintechs* seguirá aquecida em 2022. *Folha de São Paulo*, 27 jan. 2022. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2022/01/disputa-de-mercado-entre-bancos-e-fintechs-seguira-aquecida-em-2022.shtml>. Acesso em: 15 nov. 2023).

<sup>395</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Edital de Consulta Pública 78/2020, de 11 de novembro de 2020*.

<sup>396</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Circular nº 3.681, de 4 de novembro de 2013*. Dispõe sobre o gerenciamento de riscos, os requerimentos mínimos de patrimônio, a governança de instituições de pagamento, a preservação do valor e da liquidez dos saldos em contas de pagamento, e dá outras providências. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2013/pdf/circ\\_3681\\_v2\\_P.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2013/pdf/circ_3681_v2_P.pdf). Acesso em: 18 set. 2023.

Sobre o gerenciamento de riscos, a Circular 3.681/2013 determinava a implementação de estrutura para a gestão dos riscos operacional, de liquidez e de crédito, que devia ser compatível com a natureza das atividades, a complexidade dos serviços e proporcional à dimensão das exposições aos riscos<sup>397</sup>.

Sobre os requerimentos mínimos de patrimônio, a Circular 3.681/2013 estabeleceu a obrigação de manutenção de patrimônio líquido mínimo, esse calculado com base na média mensal das transações de pagamentos ou do saldo em contas de pagamento, isso com objetivo de garantir a liquidez da instituição<sup>398</sup>. Em sendo assim, aquelas instituições que transacionassem mais valores, ou detivessem maior saldo em conta de pagamento, consequentemente, deveriam manter maior patrimônio líquido.

Sobre a governança, a Circular 3.681/2013 determinou que as instituições de pagamento deveriam deter política de governança que abordasse o gerenciamento de riscos, gestão de patrimônio e a preservação do valor e da liquidez dos saldos, que deveria ser aprovada pela diretoria e pelo conselho de administração, e revisada anualmente<sup>399</sup>.

Sobre a preservação do valor e da liquidez dos saldos em contas de pagamento, a Circular 3.681/2013 estabeleceu que as instituições de pagamento deveriam manter recursos líquidos correspondentes ao valor do saldo das moedas eletrônicas mantidas em conta de pagamento em espécie junto ao BCB ou em títulos públicos federais<sup>400</sup>.

<sup>397</sup> “Art. 3º As instituições de pagamento devem implementar estrutura de gerenciamento dos riscos operacional, de liquidez e de crédito.

*Parágrafo único. A estrutura de gerenciamento de riscos mencionada no caput deve: I - ser compatível com a natureza das atividades da instituição e a complexidade dos produtos e serviços oferecidos e proporcional à dimensão das exposições aos mencionados riscos;” (Ibid.).*

<sup>398</sup> “Art. 9º As instituições emissoras ou credenciadoras de instrumento de pagamento pós-pago devem manter, permanentemente, patrimônio líquido ajustado pelas contas de resultado em valor correspondente a, no mínimo, 2% (dois por cento) do valor médio mensal das transações de pagamento executadas pela instituição nos últimos 12 (doze) meses.

*Art. 10. As instituições de pagamento emissoras de moeda eletrônica devem manter, permanentemente, patrimônio líquido ajustado pelas contas de resultado correspondente a, no mínimo, o maior valor entre 2% (dois por cento) da média mensal das transações de pagamento executadas pela instituição nos últimos 12 (doze) meses ou do saldo das moedas eletrônicas por elas emitidas, apurado diariamente.” (Ibid.).*

<sup>399</sup> “Art. 8º As instituições de pagamento devem observar política de governança, aprovada pela diretoria executiva e pelo conselho de administração, quando houver, que aborde os aspectos relativos ao gerenciamento de riscos, gestão de patrimônio e, caso se aplique, à preservação do valor e da liquidez das moedas eletrônicas emitidas, com vistas ao cumprimento do disposto nesta Circular.” (BRASIL. Banco Central do Brasil. Circular 3.681, de 4 de novembro de 2013).

<sup>400</sup> “Art. 12. As instituições emissoras de moeda eletrônica devem manter recursos líquidos correspondentes ao valor do saldo das moedas eletrônicas mantidas em conta de pagamento.

*§ 1º Até o encerramento do horário estabelecido para o funcionamento do Sistema de Transferência de Reservas (STR) do Banco Central do Brasil, os recursos apurados na forma do caput devem ser alocados exclusivamente em:*

*I - espécie, mediante transferência a crédito em conta específica no Banco Central do Brasil; ou*

*II - títulos públicos federais, registrados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic), inclusive por meio das operações compromissadas de que trata a Resolução nº 3.339, de 26 de janeiro de 2006, custodiados em conta específica naquele sistema.” (Ibid.).*

Outras normas prudenciais aplicáveis às *fintechs* de pagamentos, e que merecem menção, são: a Resolução 4.282/2013, que faz previsão de gestão de riscos; a Resolução BCB 119/2021, que trata da prevenção aos crimes de lavagem de dinheiro e ocultação de bens, direitos e valores e ao financiamento do terrorismo; a Resolução BCB 142/2021, que estabeleceu procedimento para o controle e prevenção de fraudes aos serviços de pagamentos.

Contudo, somente são obrigadas a cumprir com os requisitos prudências previstos na normas acima citadas, as instituições de pagamentos autorizadas a funcionar pelo BCB. Ou seja, as instituições de pagamentos que não alcançassem os requisitos para a autorização de funcionamento perante o BCB, ficam fora da supervisão da autarquia e desobrigadas às regras prudenciais.

Relembrando o tratado no Capítulo anterior, atualmente, existem quatro modalidades de instituições de pagamento: IPEME, IPEIPP, Credenciadora e ITP.

Necessitam de autorização do BCB para funcionar, antes mesmo de iniciar as suas operações, as IPEME e ITP. Logo, tais instituições estão inseridas no contexto da regulação prudencial, e são supervisionadas pela autarquia, desde o primeiro dia de funcionamento.

Em relação às IPEME, a obrigatoriedade do pedido de autorização iniciou com a Circular 3.683/2013, que determinava que o pedido de autorização deveria ser feito se a instituição participasse de algum arranjo. Após, na Circular 3.885/2018, a autorização só era necessária se o volume de transações de pagamentos ultrapassasse 500 milhões de Reais, ou se os saldos mantidos em contas de pagamentos ultrapassassem 50 milhões de Reais, ambos calculados nos últimos 12 meses.

Tão logo, a Resolução BCB 24/2020, novamente mudou as regras e determinou que a partir de 1º de março de 2021, todas as IPEME deveriam obter autorização para iniciar os seus serviços. Como na época já existiam IPEME em funcionamento e sem autorização, para essas foi criado calendário de transição até março de 2023, baseado na volumetria de transações de pagamentos e saldos mantidos em contas de pagamentos. Por fim, a Resolução BCB 257/2022, estendeu o calendário de transição até março de 2029.

Em sendo assim, podem existir, ainda hoje, IPEME em funcionamento no país, mas fora da supervisão do BCB, no caso em que já estivessem em funcionamento antes de 1º de março de 2021, e ainda não terem atingido a volumetria de transações de pagamentos e saldos, conforme determinado na regulação.

Já as Credenciadoras e as IPEIPP, apenas precisam pedir autorização ao BCB caso alcancem mais de 500 milhões de Reais em transações de pagamentos nos últimos 12 meses. Logo, existem Credenciadoras e IPEIPP em funcionamento no país, mas fora da supervisão do

BCB e do alcance das regras prudenciais. Tal situação não ocorre com as instituições financeiras, que precisam de autorização do BCB para funcionar antes mesmo do início de suas atividades.

Para Garibaldi, as regras prudências destinadas às *fintechs* de pagamentos são mais brandas, se compradas àquelas impostas aos bancos, pois resultam de posição cautelosa do BCB, que tenta calibrar a competição com a solidez do sistema. Inclusive, é justamente esse movimento da autarquia que possibilitou a surgimento e crescimento das instituições de pagamentos no país<sup>401</sup>.

Isso, pois, o sistema de pagamentos se torna mais acessível para novos empreendimentos se, até certa volumetria/saldos, a empresa ficar dispensada da supervisão do regulador, como acontece com as Credenciadoras e as IPEIPP, e como acontecia com as IPEME. Em sendo assim, dispensar da supervisão e regras prudenciais aos novos entrantes no sistema, até o momento em que sua participação no mercado pudesse se tornar um risco sistêmico, é ferramenta que o regulador pode fazer uso para promover a competição.

Assim, conforme a volumetria das transações/saldos da instituição for crescendo, bem como ela mesma, essa vai, aos poucos, se organizando em termos de processos e procedimentos internos, para que realize o pedido de autorização e esteja apta a cumprir com as regras prudenciais, no momento devido, sem impactos aos seus negócios. Tal situação viabiliza, inclusive, que empresários e investidores de outros setores tentem ingressar no setor de pagamentos, já que, ao ter a supervisão em momento futuro, terão espaço para desenvolver seu negócio enquanto pequeno e irrelevante em termos de risco sistêmico.

Para as IPEME, desde o advento da Resolução BCB 24/2020, o início das atividades sem a supervisão do regulador já não é mais possível. Assim, tais instituições estão inseridas no contexto das regras prudenciais desde o início das operações, o que pode não fazer sentido em termos de risco sistêmico, eis que quando do início, a volumetria de transações é baixa ou inexistente.

Relembrando o que bem apontam Verçosa e Pacheco<sup>402</sup>, o cumprimento da regulação é acompanhado de custos significativos de conformidade, em outras palavras, cumprir as regras

---

<sup>401</sup> GARIBALDI, Fernanda. *Sistema de pagamentos brasileiro: regulação e concorrência*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2023. p. 259.

<sup>402</sup> VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; PACHECO, Alexandre Sandone. Assimetria regulatória no mercado financeiro - Novas regras do banco central equalizam as diferenças regulatórias entre bancos e fintechs que atuam como instituições de pagamento. *Migalhas*, 15 mar. 2022.. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/361474/assimetria-regulatoria-no-mercado-financeiro>. Acesso em: 15 nov. 2023.

prudenciais é alta despesa às empresas, logo a lógica seria imputar tais custos no decorrer do desenvolvimento das instituições, conforme o risco sistêmico da sua representação no mercado.

No caso das *fintechs* de pagamentos, como não representam grande parcela de ativos do SFN e como os saldos das contas ficam depositados junto ao BCB ou em títulos públicos federais, o risco sistêmico representado pode não ser o mesmo representado pelas instituições financeiras, para justificar a utilização de regras prudenciais similares<sup>403</sup>.

Porém, conforme mencionado no item anterior, em 2022, o BCB editou as Resoluções BCB 197, 198, 199, 200, 201 e 202, onde as regras da regulação prudencial impostas aos serviços de pagamentos foram revisadas, aproximando-as da regulação imposta às instituições financeiras.

Pode-se dizer que uma das principais alterações trazidas pelas novas resoluções diz respeito à definição de conglomerados prudenciais integrados por instituição de pagamento. Isso, pois, antes do advento de tais resoluções, apenas as instituições autorizadas pelo BCB e sujeitas à Lei 4.595/1964 ou à Lei 10.194/2001, como as instituições financeiras, tinham regulação que estabelecia requisitos prudências para conglomerados.

Ao justificar a necessidade do aperto regulatório às instituições de pagamentos, o BCB argumentou que a definição de conglomerado era necessária diante da evolução e sofisticação do mercado de pagamentos, e tem como objetivo identificar o grau de exposição das instituições de pagamentos para evitar a assunção excessiva de riscos<sup>404</sup>.

A “*evolução*” e “*sofisticação*” mencionadas pela autarquia, diz respeito ao crescimento das *fintechs* de pagamentos e à oferta de novos serviços, como gestão e antecipação de recebíveis, fornecimento de linhas de crédito, seguros, soluções de investimento, gestão de fluxo de caixa e outros, que não são prestados pela instituição de pagamento, mas sim por instituições financeiras constituídas por essa e que figuram como suas subsidiárias. Assim, para a autarquia, as instituições de pagamentos passaram a assumir riscos típicos de instituições financeiras, porém com requisitos regulatórios mais brandos<sup>405</sup>.

Em outras palavras, até o advento da nova regulação, quando uma instituição de pagamento atuava, por exemplo, no mercado de crédito, por meio de uma instituição financeira que fosse sua subsidiária, não havia requisitos prudências para conglomerados a serem seguidos. Porém, ao contrário, se uma instituição financeira atuasse no mercado de pagamentos,

---

<sup>403</sup> GARIBALDI, Fernanda. *Sistema de pagamentos brasileiro: regulação e concorrência*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2023. p. 259.

<sup>404</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Voto 48/2022-BCB, de 9 de março de 2022*.

<sup>405</sup> *Ibid.*

por meio de uma instituição de pagamento que fosse sua subsidiária, havia, sim, regras prudências para conglomerados a serem seguidas.

Essa situação, de acordo com o BCB, representava arbitragem regulatória, e ainda possibilitava a assunção dos riscos das instituições financeiras subsidiárias, pelas instituições de pagamentos. Logo, a segmentação por conglomerados possibilitaria ao BCB obter uma visão mais ampla dos riscos efetivamente incorridos pelos conglomerados que operam no mercado de pagamentos, mitigando incertezas e ineficiências<sup>406</sup>.

Desse modo, por meio da Resolução BCB 197, o BCB classificou como conglomerado prudencial arranjos societários integrado por, ao menos, uma instituição que presta serviços de pagamentos, e os separou em três: Tipo 1; Tipo 2; e, Tipo 3.

De acordo com a Resolução, são do Tipo 1 os conglomerados prudenciais cuja instituição líder seja instituição financeira ou outra instituição autorizada a funcionar pelo BCB sujeita à Lei nº 4.595/1964. Também é classificada no Tipo 1, a instituição financeira ou outra instituição autorizada a funcionar pelo BCB sujeita à Lei nº 4.595/1964, ou à Lei nº 10.194/2001, que realize serviço de pagamento e não seja integrante de conglomerado prudencial<sup>407</sup>.

Aqui vale argumentar que não houve alteração prática, pois, mesmo antes das novas regras, as instituições de pagamentos que pertenciam a conglomerados liderados por instituição financeira ou outra instituição autorizada a funcionar pelo BCB sujeita à Lei nº 4.595/1964, já tinham as suas informações consolidadas sob a responsabilidade da instituição líder.

Na classificação do Tipo 2 estão os conglomerados prudenciais cuja instituição líder seja instituição de pagamento e que não seja integrado por instituição financeira ou por outra instituição autorizada a funcionar pelo BCB sujeita à Lei nº 4.595/1964, ou à Lei nº 10.194/2001<sup>408</sup>.

Os conglomerados enquadrados no Tipo 2 receberam regras mais simples se comparados aos demais<sup>409</sup>, porém, mais robustas quando comparado ao que era realizado até então, a exemplo do aperfeiçoamento da qualidade do capital exigido, conforme adiante será exposto.

---

<sup>406</sup> *Ibid.*

<sup>407</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 197 de 11 de março de 2022*. Art. 2º. I.

<sup>408</sup> *Ibid.* Art. 2º. II.

<sup>409</sup> “Essa tipologia de conglomerados vai permitir que o tratamento prudencial de grupos semelhantes na essência (Tipo 1 e Tipo 3) seja proporcional aos riscos efetivamente assumidos, independentemente da forma de organização societária. Ao mesmo tempo, permite que grupos efetivamente mais simples por não conterem IF (Tipo 2) recebam regulação também simples.”. (BRASIL. Banco Central do Brasil. *BC aprimora as regras prudenciais para as instituições de pagamento*. Nota. 11/03/2022. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/17636/nota>. Acesso em: 15 nov. 2023).

Foram classificados do Tipo 3 os conglomerados prudenciais cuja instituição líder seja instituição de pagamento e que seja integrado por instituição financeira ou por outra instituição autorizada a funcionar pelo BCB sujeita à Lei nº 4.595/1964, ou à Lei nº 10.194/2001<sup>410</sup>. Esse conglomerado foi segmentado por porte, para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial<sup>411</sup>, tal qual já é feito com as instituições financeiras, nos termos da Resolução 4.553/2017<sup>412</sup>.

Em sendo assim, os conglomerados do Tipo 3 são os que sofreram maior impacto, pois, além de passarem a ter de cumprir com as regras prudenciais consolidadas, foram equiparados aos conglomerados do Tipo 1<sup>413</sup>.

Ou seja, as instituições de pagamentos com arranjos empresariais que se enquadrem no conglomerado Tipo 3, passaram de uma realidade onde não havia regras prudenciais consolidadas a serem cumpridas, para outra onde, além de existir, são equiparadas aquelas já aplicáveis às instituições financeiras.

Outra alteração relevante foi o aperfeiçoamento da qualidade do capital exigido das instituições de pagamentos e seus respectivos conglomerados.

<sup>410</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 197 de 11 de março de 2022*. Art. 2º. III.

<sup>411</sup> “Art. 5º O conglomerado prudencial relacionado no art. 2º, inciso III, deve enquadrar-se em um dos seguintes segmentos:

*I - Segmento 2 (S2);*

*II - Segmento 3 (S3);*

*III - Segmento 4 (S4); ou*

*IV - Segmento 5 (S5).*

§ 1º O enquadramento previsto no caput deve considerar as informações das entidades participantes do respectivo conglomerado em bases consolidadas, nos termos do Padrão Contábil das Instituições Reguladas pelo Banco Central do Brasil (Cosif).

§ 2º O S2 é composto pelos conglomerados prudenciais de porte igual ou superior a 1% (um por cento) do Produto Interno Bruto (PIB).

§ 3º O S3 é composto pelos conglomerados prudenciais de porte inferior a 1% (um por cento) e igual ou superior a 0,1% (um décimo por cento) do PIB.

§ 4º O S4 é composto pelos conglomerados prudenciais de porte inferior a 0,1% (um décimo por cento) do PIB.

§ 5º O S5 é composto pelas instituições de porte inferior a 0,1% (um décimo por cento) do PIB, que não sejam bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de câmbio, caixas econômicas ou agências de fomento, e que utilizem metodologia facultativa simplificada para apuração do requerimento mínimo de Patrimônio de Referência Simplificado (PRS5).” (BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 197 de 11 de março de 2022*).

<sup>412</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 4.553 de 30 de janeiro de 2017*. Art. 1º.

<sup>413</sup> “Extensão da proporcionalidade regulatória para conglomerados liderados por IPs

*A segmentação prudencial já aplicável a conglomerados do Tipo 1 passa a ser aplicada também aos conglomerados do Tipo 3 que, baseados no respectivos portes e complexidades, passam a ser enquadrados do S2 ao S5 e terão que cumprir as regras prudenciais do segmento em que estiverem.” (BRASIL. Banco Central do Brasil. *Novas regras prudenciais para as instituições de pagamento (IPs)*. Notícia, 16 mar. 2022. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/613/noticia>. Acesso em: 15 nov. 2023).*

De acordo, com as novas regras, no caso dos conglomerados do Tipo 2 e 3, o conceito de Patrimônio de Referência (PR) substituiu o Patrimônio Líquido Ajustado (PLA) (os conglomerados do Tipo 1 já faziam o uso do PR).

Para os conglomerados do Tipo 2, o PR será apurado de forma consolidada e simplificada a partir de dados contábeis, de forma análoga ao cálculo de capital para as instituições financeiras de menor porte e menor complexidade, conforme aquelas enquadradas no Segmento 5 (S5), nos termos da Resolução nº 4.553, de 2017<sup>414</sup>.

Já para os conglomerados do Tipo 3, o cálculo consolidado do PR será para todo o conglomerado, o que representa mudança significativa, pois, até então, apenas as subsidiárias financeiras de um conglomerado do Tipo 3 apuravam PR, nos termos da Resolução CMN nº 4.955/2021<sup>415</sup>.

Explica-se que, antes das alterações das regras prudenciais, as instituições de pagamentos não pertencentes a conglomerados liderados por instituições financeiras, apenas precisavam manter patrimônio líquido ajustado (PLA) pelas contas de resultado, o que permitia que ativos com menor capacidade de absorção de perdas, como os ativos imobilizados, os ativos intangíveis e os créditos tributários, não fossem deduzidos da base de capital<sup>416</sup>.

Como visto no Capítulo anterior, uma forte característica das *fintechs* é a tecnologia agregada aos serviços, essa que demanda alto investimento para o seu desenvolvimento. Em sendo os *softwares* ativos intangíveis, acabam por representar boa parte do ativo intangível no patrimônio líquido de uma *fintech*. Ademais, quando a empresa está em fase inicial, os ativos intangíveis no patrimônio líquido podem ser ainda maiores, já que há alto investimento no desenvolvido das soluções, porém o retorno ainda não é suficiente para que o patrimônio líquido cresça e sejam acumulados lucros.

Logo, impor às instituições de pagamento o uso das regras do PR ao invés do usual PLA, pode representar a necessidade de aumento de capital, já que serão excluídos da base de capital, dentre outros, os ativos intangíveis.

Como exemplo desse impacto, ao opinar sobre a situação, analistas do Bank of America destacaram que o Nubank é conglomerado controlado por instituição de pagamento e integrado

---

<sup>414</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Voto 48/2022-BCB, de 9 de março de 2022*. Item 28.

<sup>415</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Voto 48/2022-BCB, de 9 de março de 2022*. Item 29.

<sup>416</sup> “O conceito contábil de patrimônio líquido não é uma métrica precisa da qualidade do capital. Isso porque o patrimônio líquido pode refletir a presença de ativos da instituição que, em situações de estresse financeiro e descontinuidade da instituição, perdem valor. Dessa forma, esses ativos não proporcionam um “colchão” financeiro capaz de absorver perdas e proteger o capital de terceiros e a continuidade da instituição. Portanto, para se construir uma métrica mais acurada do capital para fins prudenciais, esses ativos que perdem valor precisam ser deduzidos do patrimônio líquido.” (Ibid., Item 27).

por instituição financeira, com ativos que representam cerca de 1% do PIB do país, logo, será classificado como Tipo 3 e S2. Assim, a nova regra pode elevar as exigências de capital da instituição em US\$ 70 milhões a US\$ 360 milhões. Já para o PagSeguro, há previsão de R\$ 100 milhões de exigências adicionais<sup>417</sup>.

Tanto o Nubank<sup>418</sup>, quando o PagSeguro<sup>419</sup>, já afirmaram que conseguirão compor as novas exigências regulatórias sem que isso impacte os seus negócios. Porém, há de ser levado em consideração que ambas as empresas citadas já se trata de conglomerados bem-posicionados no mercado brasileiro (como visto nos itens anteriores, figuram entre as 10 instituição com mais clientes no Brasil).

Assim, a questão que fica pendente é, como será possível às *fintechs* de pagamentos que ainda são pequenas, atingir o tamanho e relevância alcançados pelas *fintechs* de pagamentos mais antigas a que se valeram das regras mais brandas, como o caso do Nubank e PagSeguro.

A dificuldade do nível de capital às *fintechs* iniciantes não passou despercebido pelo BCB, que previu que as instituições recém autorizadas ficam dispensas de realizar a dedução dos valores correspondentes aos ativos intangíveis no cálculo do PR, nos primeiros 12 meses de autorização, devendo deduzir 50% entre os 12 e 24 meses de autorização, passando à dedução total somente após esse prazo<sup>420</sup>.

Porém, como será visto mais adiante neste trabalho, as *fintechs*, majoritariamente, se trata de médias e pequenas empresas, a maioria com menos de cinco anos de fundação, sendo poucas as que já equalizaram custos com a receita<sup>421</sup>. Levando em consideração que a tecnologia é uma das principais características das *fintechs*, e objeto de amplo investimento, não deduzir os ativos intangíveis apenas nos primeiros 12, e após deduzir a metade até 24 meses

---

<sup>417</sup> RIZÉRIO, Lara. Nubank, PagSeguro e Stone: o que muda com as novas exigências do BC para fintechs maiores? *InfoMoney*, 14 mar. 2022. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/nubank-pagseguro-e-stone-o-que-muda-com-as-novas-exigencias-do-bc-para-fintechs-maiores/>. Acesso em: 15 nov. 2023.

<sup>418</sup> NUBANK diz que novas regras do BC trarão exigência de capital menor do que o previsto. *Época Negócios*, 14 mar. 2022. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Empresa/noticia/2022/03/epoca-negocios-nubank-diz-que-novas-regras-do-bc-trarao-exigencia-de-capital-menor-do-que-o-previsto.html>. Acesso em: 15 nov. 2023.

<sup>419</sup> RIBEIRO, Mariana. PagSeguro diz que novas regras do BC para IPs afetam pouco a empresa. *Valor Investe*, 11 mar. 2022. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/empresas/noticia/2022/03/11/pagseguro-diz-que-novas-regras-do-bc-para-ips-afetam-pouco-a-empresa.ghtml>. Acesso em: 15 nov. 2023.

<sup>420</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Voto 48/2022-BCB, de 9 de março de 2022*. Item 45-46.

<sup>421</sup> Na Pesquisa Fintech Deep Dive 2022: 68% das fintechs tem menos de 05 anos de fundação e apenas 35% já tinham atingido o break-even. (ABFINTECH. Pesquisa Fintech Deep Dive 2022. *PriceWaterCoopers*, ago. 2022. Disponível em: <https://www.pwc.com.br/pt/estudos/setores-atividades/financeiro/2022/Pesquisa-Fintech-Deep-Dive-2022.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2023).

de autorização, pode não representar apoio suficiente aos novos entrantes no setor, que necessitarão obter mais capital para conseguir manter os seus negócios.

A terceira alteração relevante que merece destaque é a uniformização da exigência de capital por volumetria para as atividades de pagamento.

Conforme já mencionado neste trabalho, a exigência de capital para as atividades de pagamento realizadas por instituições de pagamento era baseada na média dos valores processados, sendo que, nos casos de conglomerados liderados por instituição financeira (Tipo 1) esses já deveriam seguir o tratamento recomendado pelo Comitê de Basileia.

Com as novas regras, os serviços de emissão de moeda eletrônica, de credenciamento, de subcredenciamento (quando realizado por instituição autorizada a funcionar pelo BCB) e de iniciação de transações de pagamentos, a exigência de capital passou a ser apurada a partir da parcela de ativos ponderados pelo risco relativo aos serviços de pagamento (RWASP)<sup>422</sup>, tal qual é recomendado pelo Comitê de Basileia às instituições financeiras.

A quarta alteração foi a uniformização da exigência de capital para atividades que não sejam de pagamento e para a emissão de instrumento de pagamento pós-pago.

Assim, os conglomerados prudenciais liderados por instituições de pagamentos devem adotar as recomendações de Basileia para o tratamento prudencial dos riscos derivados das atividades que não sejam atividades de pagamentos, bem como para os riscos decorrentes da emissão de cartão de crédito (Tipos 2 e 3)<sup>423</sup>.

Para os conglomerados do Tipo 2 há uma maior simplicidade do arcabouço prudencial, pois, a exigência de capital para a emissão de instrumento de pagamento pós-pago continuará a ser calculada por meio de um percentual aplicado ao volume transacionado. Além disso, não há vedação para que exerçam atividades que não sejam de pagamento. Para essas atividades, há método simplificado de cálculo do requerimento de capital análogo ao requerimento de capital aplicável ao S5, disciplinado na Resolução nº 4.606/2017<sup>424</sup>.

Feitas tais considerações, no próximo item será feita análise da postura do BCB em fazer uso das recomendações de Basileia aos serviços de pagamentos, principalmente pelo fato de que tais recomendações não foram concebidas para identificar riscos decorrentes de tais atividades<sup>425</sup>.

---

<sup>422</sup> BRASIL. Banco Central do Brasil. *Voto 48/2022–BCB, de 9 de março de 2022*. Item 31.

<sup>423</sup> *Ibid.*, Item 32.

<sup>424</sup> *Ibid.*, Item 33.

<sup>425</sup> *Ibid.*, Item 30.

Em sendo assim, equiparar instituições de pagamento às financeiras, quando se trata de regras prudenciais, pode não ser o ideal para a prevenção de riscos, principal motivo apontado pelo BCB para a reforma das regras prudenciais, e pode prejudicar a competição e inovação no setor, em desacordo com o previsto na Lei 12.865/2013.

### 3.2.4 O debate sobre o risco sistêmico das instituições de pagamentos

Como visto até aqui, o BCB mudou o tratamento prudencial dado às instituições de pagamento, promovendo a aplicação consolidada do arcabouço legal prudencial aos conglomerados liderados por essas, aproximando-o daquele imposto às instituições financeiras, com o fim principal de monitorar os riscos incorridos, haja vista o amplo crescimento de algumas instituições de pagamento no país, e a maior oferta de serviços ofertados, inclusive, por subsidiárias financeiras.

Porém, em termos de risco, um fator mais relevante a ser analisado seria o nível de interconectividade existente entre conglomerados, pois é o nível de conectividade entre as instituições que representa potencial de desencadear um rápido efeito de contágio, como amplamente abordado no item 3.2.1 deste Capítulo. Assim, os motivos que levaram o BCB a alterar a regulação prudencial imposta às instituições de pagamento podem não configurar fatores sistêmicos preocupantes o suficiente<sup>426</sup>.

Sobre essa questão, Magnuson afirma que, com a ascensão das *fintechs*, os serviços financeiros passaram a ter a tendência de serem prestados de forma descentralizada, sendo oferecidos por várias pequenas empresas. Isso fez surgir o desafio do regulador em revisitar o seu entendimento sobre a criação e propagação de risco sistêmico na economia, bem como o de regular esses novos modelos de negócio sem sufocar a inovação, benéfica ao setor financeiro<sup>427</sup>.

Portanto, tomar a regulação prudencial tradicionalmente imposta às instituições financeiras e a replicar, mesmo que em parte, às instituições de pagamento, pode não ser a melhor forma de enfrentar os desafios de um sistema financeiro descentralizado, com prestação de serviços espalhada por vários novos entes que surgiram no mercado.

---

<sup>426</sup> GARIBALDI, Fernanda. *Sistema de pagamentos brasileiro: regulação e concorrência*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2023. p. 275.

<sup>427</sup> “In particular, the rise of fintech will undermine the widespread assumption that the primary source of systemic risk in the financial sector is the domination of large, “systemically important” banks and other financial institutions.”. (MAGNUSON, Willian. Regulating Fintech. *Vanderbilt Law Review*, v. 71, p. 1169, 2018. Disponível em: <https://scholarship.law.vanderbilt.edu/vlr/vol71/iss4/2>. Acesso em: 15 nov. 2023).

Ademais, as recomendações propostas pelo Comitê de Basileia não foram feitas com o propósito de evitar risco sistêmico de serviços de pagamentos, mas sim de serviços financeiros, mais um motivo pelo qual podem não servir de base para regular conglomerados prudenciais liderados por instituições de pagamentos, situação reconhecido pelo próprio BCB<sup>428</sup>.

Resta claro que as *fintechs* estão se desenvolvendo no país, cada uma passando por seu próprio processo de consolidação onde, provavelmente, algumas não sobreviverão. Porém o encerramento das atividades de uma *fintech* de pagamentos não é sinônimo de evento com potencial de desencadear crise sistêmica, inclusive, não há casos relevantes no Brasil, desde o advento da Lei 12.865/2013, nesse sentido para serem aqui abordados.

Ainda, não se sabe ao certo se esse segmento alcançará no futuro alguma posição de relevância, quando se trata de risco sistêmico, para ser possível justificar a aproximação das suas regras prudenciais àquelas tradicionalmente aplicadas às instituições financeiras.

Aqui, vale lembrar a posição Pinheiro e Saddi, conforme já visto no item 3.2.2 deste Capítulo, que afirmam que a regulação, além de evitar o risco sistêmico e proteger o consumidor, deve trabalhar em prol da concorrência<sup>429</sup>.

E, ainda, Salomão Filho, que vai mais longe e defende que é justamente a concorrência que possibilita a proteção do consumidor e garantia da higidez do mercado, pois um mercado composto por poucos agentes, a quebra de uma instituição coloca em risco todo o sistema<sup>430</sup>.

Em sendo assim, é necessário ao regulador buscar atuar no sentido de entender as novas dinâmicas do mercado após o ingresso das *fintechs*, e produzir regramentos pensados para o contexto atual dos serviços de pagamentos, pois o risco sistêmico dos novos serviços pode ser diferente daqueles já conhecidos e oferecidos pelas instituições financeiras.

Ademais, mesmo após transcorridos dez anos da Lei 12.865/2013, o cenário do mercado financeiro e de pagamentos brasileiro segue sendo o de domínio de instituições tradicionais, estando as *fintechs*, salvo pontuais exceções, ainda figurando como empresas de pequeno e médio porte em busca de sua consolidação.

---

<sup>428</sup> “Já os conglomerados liderados por instituição financeira (classificados agora como Tipo 1) seguem atualmente, para as atividades de pagamento, o tratamento recomendado pelo Comitê de Basileia para Supervisão Bancária que, embora consista em abordagem mais sofisticada, não foi concebida para capturar os riscos decorrentes dessas atividades.” (BRASIL. Banco Central do Brasil. *Voto 48/2022-BCB*, de 9 de março de 2022. Item 45-46).

<sup>429</sup> PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. *Direito, economia e mercados*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

<sup>430</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. Regulação e antitruste: fronteiras e formas de intetação no setor financeiro. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul C. Veiga da; MATTOS, Paulo Todescan Lessa (coord.). *Concorrência e regulação no sistema financeiro*. São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 141-143.

De acordo com mapeamento da ABSTARTUPS em parceria com a Deloitte de 2022<sup>431</sup>, no ano anterior: 32,8% das *fintechs* estavam em fase de tração do negócio; 54% possuíam até 02 anos de fundação; 22,5% ainda não apresentam faturamento; apenas 10,3% apresentam faturamento acima de 05 milhões de reais; sendo a maioria (33,8%) com equipe de até 05 colaboradores.

Em complemento, de acordo com mapeamento da ABFINTECH em parceria com a PWC de 2022<sup>432</sup>, no ano anterior: 31% das *fintechs* obtinham receita até 350 mil reais no ano; 14% não apresentavam faturamento; 11% apresentam faturamento acima de 05 milhões de reais e 16% tinham faturamento acima de 10 milhões de reais; 39% apresentaram crescimento igual a zero ou negativo; 68% tinham menos de 05 anos de fundação; apenas 35% já tinham atingido o *break-even*<sup>433</sup>; apenas 6% tinham mais de 200 funcionários; sendo a maioria (82%) com até 50 funcionários; 24% afirmavam que o seu maior desafio era atender aos requisitos do ambiente regulatório.

Pelos números apresentados nas pesquisas acima relacionadas, é possível afirmar que as *fintechs* no Brasil se tratam, em sua grande maioria, de pequenas e médias empresas em busca de desenvolvimento de seus modelos de negócio e consolidação no mercado.

Em relação à participação no mercado, em estudo realizado pela da Zetta<sup>434</sup>, associação sem fins lucrativos, fundada pelo Nubank e Mercado Pago, composta por empresas de tecnologia que oferecem serviços financeiros digitais, em parceria com a Fipe, Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas<sup>435</sup>, com base em números do BCB, foi concluído que, até dezembro de 2022, as *fintechs* aumentam sua participação de mercado, atingindo as seguintes participações para cada segmento: (i) ativos totais: 7,9%; (ii) depósitos totais: 6,4%; (iii) depósitos à vista mais contas de pagamento: 10,3%; (iv) depósitos a prazo: 8,3%; (v) crédito total: 3,4%; (vi) crédito a pessoa física: 5,0%; (vii) crédito consignado: 4,6%; (viii) crédito

---

<sup>431</sup> MAPEAMENTO Fintech 2022. *Abstartups*; Deloitte, 2022. Disponível em: [https://abstartups.com.br/wp-content/uploads/2022/08/MAPEAMENTO\\_FINTECH-2.pdf](https://abstartups.com.br/wp-content/uploads/2022/08/MAPEAMENTO_FINTECH-2.pdf). Acesso em: 15 nov. 2023.

<sup>432</sup> ABFINTECH. Pesquisa Fintech Deep Dive 2022. *PriceWaterhouseCoopers*, ago. 2022. Disponível em: <https://www.pwc.com.br/pt/estudos/setores-atividades/financeiro/2022/Pesquisa-Fintech-Deep-Dive-2022.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2023.

<sup>433</sup> “Breakeven significa “ponto de equilíbrio” (também chamado breakeven point), e acontece quando os ganhos de uma empresa se igualam com os custos, tanto variáveis quanto fixos, e posteriormente ultrapassam essa marca para assim gerar lucros para o seu negócio.”. (BREAK-EVEN: O que é, sua importância e como calcular? *Research XP*, 14 mar. 2023. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/breakeven/>. Acesso em: 15 nov. 2023).

<sup>434</sup> Para saber mais: <https://somoszetta.org.br/quem-somos/>.

<sup>435</sup> Para saber mais: <https://www.fipe.org.br/pt-br/institucional/sobre-a-fipe/>.

pessoal não consignado: 10%; (ix) financiamento de veículos: 6,6%; (x) cartão de crédito: 16,8%<sup>436</sup>.

Ou seja, por mais que as *fintechs* estejam em amplo crescimento no país, ainda não representam relevância em termos de ativos financeiros, quando comparadas às instituições tradicionais, o que demonstra que, em verdade, o mercado segue concentrado nos principais bancos.

Dessa forma, reformar às regras prudenciais das instituições de pagamentos, com base na relevância que algumas poucas alcançaram ou, ainda, pelo aumento da oferta de seus serviços, sob a justificativa de risco sistêmico, pode não condizer com a realidade.

Até porque, aparentemente, o risco sistêmico significativo não está na atuação das *fintechs*, que são desconcentradas e representam pequena fatia de mercado, mas sim, segue residindo nos grandes conglomerados financeiros que ainda dominam o mercado brasileiro.

Exemplo disso, é o fato de que as principais Credenciadoras que atuam no país pertencem a conglomerados financeiros liderados por grandes bancos, como é o caso da Cielo, controlada pelo Banco do Brasil e Bradesco, e Rede, controlada pelo Itaú Unibanco, sendo esses os fortes candidatos a desencadear crise sistêmica, e não as *fintechs*<sup>437</sup>.

Além disso, o endurecimento das regras prudenciais pode, no futuro a ser observado, fazer retornar às barreiras de entrada no setor de meios de pagamentos, ou tornar deveras oneroso o desenvolvimento dos modelos de negócios das *fintechs*, bem como, o seu crescimento e representatividade no mercado, o que vai de encontro aos princípios definidos pela Lei 12.865/2013, e aos próprios objetivos de uma regulação setorial, como já amplamente debitado neste trabalho.

Ao encerrar este item, vale esclarecer que este trabalho não defende que o regulador não deva acompanhar o desenvolvimento das *fintechs* e regular conforme necessário. O que se busca é encontrar uma forma onde a regulação preveja riscos reais e mantenha o ambiente competitivo. Entretanto, a tarefa não é fácil e parece sempre representar um dilema entre estabilidade do sistema e competição e inovação.

---

<sup>436</sup> ESTUDO sobre impacto das *fintechs* para competição e inclusão financeira. ZETTA, FIPE, São Paulo, ago. 2023. Disponível em: <https://somozetta.org.br/wp-content/uploads/2023/09/5772-ZETTA-FINTECHS-AGO-23.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2023.

<sup>437</sup> RIBEIRO, Marina. Corrida das 'maquininhas': Rede deve ultrapassar Cielo (CIEL3) e assumir liderança do mercado. *Valor Investe*, 15 maio 2023. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/produtos/servicos-financeiros/noticia/2023/05/15/corrida-das-maquinhinhas-rede-deve-ultrapassar-cielo-ciel3-e-assumir-lideranca-do-mercado.ghtml>. Acesso em: 15 nov. 2023.

### 3.2.5 Os dilemas da regulação das *fintechs* de pagamentos

Conforme já visto neste trabalho, a supervisão das instituições que atuam no sistema financeiro é relevante para o controle da assunção dos riscos tomados, pois, a quebra de uma instituição tem o poder de contaminar as outras, já que atuam de forma conectada em um mesmo sistema. Ainda, por meio do sistema de pagamentos, a crise pode alcançar a economia, situação que pode desencadear uma crise econômica generalizada, mas iniciada em uma única instituição. Assim, a regulação teria por missão atuar para evitar o risco sistêmico, protegendo o consumidor e a economia.

Entretanto, a regulação do setor financeiro e de pagamentos deve promover, também, a competição ou, pelo menos, não a extinguir<sup>438</sup>, principalmente pelo fato de que a própria competição atua como fator que diminui o risco sistêmico, pois, quanto mais agentes atuando no setor, menor é o impacto quando um deles quebra<sup>439</sup>.

Ainda, em respeito a livre iniciativa, fundamento constitucional da ordem econômica, e a concorrência, princípio constitucional da mesma ordem, a regulação não poderia representar barreira de entrada ou permanência ao setor que regula. Nesse sentido, a Lei 12.865/2013 fez previsão expressa à competição, como um dos princípios norteadores da regulação aos meios de pagamento. Portanto, tem-se que, atualmente, o BCB está sob determinação legal de prover, dentre outros objetivos, a competição no setor de pagamentos.

Todavia, não se ignora o fato de que, a missão de prover a competição e, ao mesmo tempo, monitorar o risco sistêmico, não é tarefa fácil ao regulador. Até porque, historicamente, a regulação do sistema financeiro visava tão apenas garantir a solidez e estabilidade, não considerando a questão da concorrência, pois a pluralidade de agentes era vista como um fator de instabilidade para o sistema. Nesse contexto, a Lei 12.865/2013 foi pioneira na previsão da competição como princípio a guiar a regulação setorial<sup>440</sup>.

Fora a questão histórica, o advento das *fintechs* representa, por si só, novo desafio ao regulador na tarefa de editar regras.

---

<sup>438</sup> A única posição em contrário encontrada foi a de Rachel Sztajn. (SZTAJN, Rachel. Regulação e concorrência no sistema financeiro. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul C. Veiga da; MATTOS, Paulo Todescan Lessa (coord.). *Concorrência e regulação no sistema financeiro*. São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 246-247).

<sup>439</sup> Ver: PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. *Direito, economia e mercados*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005; SALOMÃO FILHO, Calixto. Regulação e antitruste: fronteiras e formas de intetação no setor financeiro. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul C. Veiga da; MATTOS, Paulo Todescan Lessa (coord.). *Concorrência e regulação no sistema financeiro*. São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 141-143.

<sup>440</sup> GARIBALDI, Fernanda. *Sistema de pagamentos brasileiro: regulação e concorrência*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2023. p. 111.

Macey, em estudo sobre o mercado de pagamentos dos Estados Unidos da América (EUA), parecido com o brasileiro em termos de concentração, menciona que haveria um embate entre a regulação que reduz o risco para o sistema financeiro e a aquela que reduz o poder de mercado das instituições que controlam as infraestruturas de meios de pagamentos<sup>441</sup>.

Tal embate é resultado de três fatores: (i) o mercado de meios de pagamentos tem por característica grandes efeitos de rede e economia de escala, atributos do modelo de plataformas; (ii) a maioria dos sistemas de pagamentos modernos estão inseridos em uma rede interbancária controlada pelas grandes instituições do país; e, (iii) os novos sistemas de pagamentos apenas conseguirão competir com as grandes instituições se não forem obrigados a inserir as suas plataformas na rede interbancária controlada por essas<sup>442</sup>.

Ou seja, para que seja possível a competição entre as *fintechs* e as grandes instituições financeiras, isso em termos de EUA, aquelas necessitariam operar fora do sistema de rede interbancária controlada por essas. Tal situação deixaria às *fintechs* em uma posição vulnerável, pois, ao não fazer uso das redes interbancárias seguras, tornam-se, então, fatores potenciais de risco sistêmico. Não obstante, se as *fintechs* se vissem obrigadas a aderir às redes interbancárias já existentes, consolidado estaria o poder de mercado das instituições financeiras que controlam tais redes<sup>443</sup>.

Dessarte, para o autor, a tensão descrita acima dá origem a um *trilema de pagamentos*, onde o regulador americano teria três opções: (i) consolidar o poder de mercado das instituições financeiras que controlam as redes de pagamentos; (ii) aceitar uma nova fonte de risco sistêmico, ao permitir que as *fintechs* não façam uso das redes interbancárias seguras; ou, (iii) expandir a rede de segurança financeira para além do perímetro regulatório bancário<sup>444</sup>.

Qualquer que seja a solução dada ao mercado de pagamentos dos EUA, o autor ressalta que compensações regulatórias são inevitáveis, sendo a mais importante aquela entre o risco financeiro e o poder de mercado de algumas instituições<sup>445</sup>.

Em termos de Brasil, diferentemente dos EUA, a rede por onde transitam as transações de pagamento do varejo não é detida, inteiramente, pelas grandes instituições, pois, também é utilizada a infraestrutura pública criada e gerida pelo BCB por meio do Sistema de Transferência de Reservas (STR) e pelo Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI), que provê

---

<sup>441</sup> MACEY, Joshua C. *Market power and financial risk in U.S. Payments Systems*. The Wharton Initiative on Financial Policy and Regulation. The University of Pennsylvania. 2022. p. 02.

<sup>442</sup> *Ibid.*

<sup>443</sup> *Ibid.*, p. 18.

<sup>444</sup> *Ibid.*

<sup>445</sup> *Ibid.*, p. 02.

estrutura para o Pix. Assim, no caso brasileiro, ao ser verificada uma forte concentração no setor de meios de pagamentos, foi mais fácil e seguro adotar medidas pró-competição<sup>446</sup>.

Brummer e Yaday reconhecem que o advento das *fintechs* dificultou a tarefa do regulador em redigir regras, pois ao integrarem um ecossistema complexo, com a existência de diversos atores, os quais se incluem *startups* desconhecidas, com diferentes pontos onde a cadeia de serviços pode ser interrompida, desafiam paradigmas regulatórios existentes e confundem o regulador. Apesar disso, as *fintechs* apresentam a possibilidade de ganhos de bem-estar, como a inclusão financeira e a concorrência, porém, os efeitos a longo prazo das muitas inovações ainda permanecem obscuros<sup>447</sup>.

Para os autores, desde o advento das *fintechs*, a supervisão da inovação financeira ficou, invariavelmente, vinculada a um trilema presente entre: (i) procurar estabelecer regras claras; (ii) manter a integridade do mercado; e, (iii) incentivar a inovação financeira, sendo que, nesse cenário, os reguladores conseguiriam alcançar, na melhor das hipóteses, apenas dois dos três objetivos<sup>448</sup>.

Como exemplo, os autores citam que, se os reguladores priorizarem a integridade do mercado e regras claras, terão, necessariamente, que fazer através de amplas proibições, o que, provavelmente, inibiria a inovação financeira. Alternativamente, se os reguladores desejarem incentivar à inovação e emitir regras claras, deveriam editar regulação simples, o que aumentaria os riscos para integridade do mercado. Finalmente, se os reguladores procurarem promover a inovação e a integridade do mercado, precisarão editar regras complexas, nem sempre tão claras aos novos entrantes, que ainda aumentariam as dificuldades de conformidade, coordenação internacional e aplicação<sup>449</sup>.

Em sendo assim, estaríamos diante de uma complexa compensação entre objetivos buscados pela regulação. Uma saída para os reguladores atenderem aos desafios da supervisão na era digital e mitigarem o trilema, seria implementar novas ferramentas, mudando a sua abordagem de supervisão, a exemplo dos *sandboxes* regulatórios, que permitem intervenções flexíveis, rápidas e personalizadas<sup>450</sup>.

Aceitando-se a ideia de compensação dos objetivos regulatórios, ainda existem outros desafios, como o tempo de resposta do regulador às inovações.

---

<sup>446</sup> GARIBALDI, Fernanda. *Sistema de pagamentos brasileiro: regulação e concorrência*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2023. p. 111.

<sup>447</sup> BRUMMER, Chris; YADAY, Yesha. Fintech and the Innovation Trilemma. *Vanderbilt University Law School. Georgetown Law Journal*, v. 107, p. 296, 2019.

<sup>448</sup> *Ibid.*, p. 235.

<sup>449</sup> *Ibid.*, p. 296.

<sup>450</sup> *Ibid.*, p. 291.

Ford ressalta que, com o advento das *fintechs*, houve uma transformação do setor financeiro que vem causando uma desconexão entre a regulação existente e a nova realidade. Essa desconexão é acompanhada de dois fenômenos: o descompasso, que é o tempo que o regulador leva para identificar a desconexão; e, o tempo regulatório, que é o tempo que o regulador leva para intervir, se for o caso<sup>451</sup>.

Porém, ressalta a autora que o descompasso regulatório sempre existirá, cabendo ao regulador o desafio de mantê-lo sob controle, através da identificação tempestiva da necessidade de promover a reconexão regulatória eventualmente perdida, evitando manter em vigência regras obsoletas ou incompatíveis com a nova realidade<sup>452</sup>.

Para Moses, quanto maior for a capacidade do regulador de antever as novas tendências, maior será a qualidade da sua atuação e menor será o descompasso regulatório<sup>453</sup>.

Assim, para ser capaz de identificar um fenômeno inovador e seu potencial disruptivo, Garibaldi comenta que o regulador deve realizar estudo sobre as suas características, riscos e benefícios relacionados e, assim, determinar se há necessidade de adaptar a regulação existente ou criar regulação específica<sup>454</sup>.

Isso, pois, para a autora, é somente através do uso inteligente de dados que se consegue extrair informações capazes de embasar a decisão do regulador, de acordo com o objetivo estipulado nas políticas públicas vinculadas ao mercado analisado, como exemplo: o estímulo da concorrência ou a preservação da estabilidade financeira. Ainda, as informações extraídas dos dados podem endereçar incertezas havidas das inovações, transformando-as em risco efetivamente calculado e que possibilitam uma tomada de decisão do regulador de forma mais segura<sup>455</sup>.

Para Garibaldi, os *sandboxes* regulatórios são ferramenta para a obtenção de dados de qualidade, que sejam capazes de fornecer as informações necessárias para que o regulador produza as normas de acordo com a realidade do mercado, das instituições e das atividades por elas desempenhadas<sup>456</sup>.

Apesar do BCB fazer uso de *sandbox* regulatório, para Garibaldi, a autarquia apresenta, em sua maioria, respostas regulatórias reativas, haja vista a incapacidade em prever as

---

<sup>451</sup> FORD, Cristie. *Innovation and the state: finance, regulation, and justice*. New York: Cambridge University Press, 2017. p. 166-167.

<sup>452</sup> *Ibid.*

<sup>453</sup> MOSES, Lyria Bennett. Recurring dilemmas: the law's race to pick up with technological change. University of Illinois. *Journal of Law, Technology & Policy*, v. 7, p. 248, 2007.

<sup>454</sup> GARIBALDI, Fernanda. *Sistema de pagamentos brasileiro: regulação e concorrência*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2023. p. 278.

<sup>455</sup> *Ibid.*, p. 280.

<sup>456</sup> *Ibid.*, p. 293.

tendências inovadoras do mercado que regula, sendo constantemente surpreendido por uma nova demanda regulatória. Essa falta de competência para endereçar, em tempo hábil, os riscos identificados e expandir a regulação, de acordo com os novos mercados e novos agentes, é contribuir para o acúmulo de novas fontes de risco sistêmico<sup>457</sup>.

Além da necessidade de compensar os objetivos da regulação, instituir ferramentas capazes de prover os dados necessários às informações que precisam ser conhecidas para regular, ainda há a questão de *como* regular.

Sobre as técnicas que o regular pode fazer uso para obter o máximo possível de êxito regulatório, Awrey comenta que uma forma de tratar a questão partiria do exercício de demarcar os limites do perímetro regulatório, através da identificação do mercado, instituições e atividades que devem integrar o escopo da regulação. Feito isso, a regulação deve ser pautada em regras que sejam equivalentes às estruturas regulatórias já existentes, mas especificamente adaptada aos novos modelos de negócios do mercado, instituições e atividades<sup>458</sup>.

Ao analisar o comportamento do BCB em relação à regulação das instituições de pagamentos, pode-se dizer que a autarquia assim agiu, pois definiu quatro modalidades distintas de instituição, separadas pelo tipo de atividade que realizam, estabelecendo regras diferentes para o pedido de autorização<sup>459</sup>.

Outra técnica é apresentada por Baldwin, Cave e Lodge, e seria adotar a técnica de *comando e controle*, onde é feita a determinação de padrões normativos de controle a serem observados e que, se descumpridos, desencadeiam a aplicação de sanções. Nessa estratégia, é comum que seja imposta a necessidade de pedido de autorização para funcionamento, acompanhada do monitoramento das atividades desempenhadas, tanto em relação à qualidade, quanto em alocação de recursos e investimentos, política de preços e margem de lucro permitida<sup>460</sup>.

Porém, não parece que um controle tão rígido pudesse acompanhar a dinâmica evolução do setor financeiro e de pagamentos.

Assim, vale ressaltar as lições de Trubek e Trubek, que apresentam uma abordagem mais flexível à regulação, defendendo um sistema de governança alternativa, por eles chamado de *new governance*. Em tal sistema, a experimentação seria forte característica, com o incentivo

---

<sup>457</sup> GARIBALDI, Fernanda. *Sistema de pagamentos brasileiro: regulação e concorrência*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2023. p. 293.

<sup>458</sup> AWREY, Dan. Unbundling Banking, Money, and Payments. *The Georgetown Law Journal*, v. 110, p. 747, 2022.

<sup>459</sup> GARIBALDI, *op. cit.*, p. 280.

<sup>460</sup> BALDWIN, Robert; CAVE, Martin; LODGE, Martin. *Understanding Regulation: Theory, Strategy, and Practice*. Second Edition. Oxford, 2013. p. 18-35.

à participação de atores variados, criação de normas flexíveis e parâmetros revisáveis, uso de experiência comparada, dentre outros recursos que visam garantir uma *legitimidade democrática*. As abordagens regulatórias flexíveis não necessariamente substituem a tradicional, mas tem o poder de a ela se somarem, criando-se, então, uma forma híbrida de regulação, onde cada uma das formas integraria uma dimensão de um mesmo sistema, coexistindo de forma paralela, em um regime de complementariedade, mas em busca de um mesmo objetivo<sup>461</sup>.

Assim, diante de um sistema regulatório híbrido, poderia existir mecanismos de governança alternativas com soluções flexíveis dentro de uma mesma rede de proteção jurídica. Essa rede seria rígida, ao estilo do modelo *comando e controle*, e que poderia ser acionada quando a governança alternativa falhar. Porém, os próprios autores mencionam que tais padrões podem ser utilizados para disfarçar uma desregulação, ou a falta de compromisso social de alguns atores envolvidos<sup>462</sup>.

Por todo o exposto, é possível concluir que o processo regulatório das novas tecnologias não é tarefa fácil. Ainda, não se sabe ao certo o que o futuro reserva em termos de novos modelos de negócio baseado em tecnologia ao setor de meios de pagamentos.

Nesse sentido, é seguro dizer que deve o regular buscar ferramentas que lhe proporcione, de forma tempestiva, dados de qualidade, de onde seja possível extrair informações confiáveis sobre as novidades do setor a ser regulado, afastando incertezas que podem resultar em regulação fora da realidade.

Ainda, resta claro que a regulação prudencial imposta às *fintechs* de pagamentos pode ser calibrada com comandos regulatórios promotores de concorrência, até porque, a própria competição no setor, com a prestação de serviços descentralizados, induz à hígidez do sistema.

Nessa toada, voltando à questão da equiparação das instituições de pagamentos com as instituições financeiras, para fins de regras prudenciais, parece que o BCB deveria ter fundamentado a sua decisão de endurecer às regras postas às instituições de pagamentos, se houvessem evidências confiáveis de que as atividades estivessem representando efetivo risco sistêmico, o que não ocorreu no Voto 48/2022–BCB, de 9 de março de 2022, conforme visto.

O que se teve, em verdade, foi a imposição de regras prudenciais mais difíceis pelo fato de que algumas poucas *fintechs* atingiram relevante tamanho como empresa, mesmo que tal situação não tenha refletido em relevância de ativos financeiros, e pelo aumento da gama de

---

<sup>461</sup> TRUBEK, David M.; TRUBEK, Louise G. New Governance & Legal Regulation: Complementarity, Rivalry, and Transformation. *Legal Studies Research Paper Series Paper*, n. 1047, May 2007.

<sup>462</sup> *Ibid.*

serviços ofertados através de estruturas societárias onde há instituição financeira subsidiária na composição, o que por si só pode não representar relevante risco sistêmico, já que a subsidiária financeira já seguia as normas prudências específicas, nos termos das recomendações de Basileia.

Nessa questão, parece que o BCB privilegiou a solidez dos sistemas sem a demonstração de evidências que corroborassem a necessidade de tais medidas.

Pelo exposto, pode-se concluir que o BCB cumpriu com o seu compromisso de promover a competição, no que diz respeito à regulação de conduta, imposta, majoritariamente, aos arranjos de pagamentos.

Porém, no que diz respeito à regulação prudencial das instituições de pagamentos, essas foram brandas até o momento em que algumas *fintechs* conseguiram alcançar relevância em termos de quantidade de clientes e oferta de serviços, e passaram a disputar a clientela com as instituições tradicionais, situação que indicou ao regulador a existência de risco sistêmico relevante para o endurecimento das regras prudenciais.

Como visto neste trabalho, as *fintechs* representam novas tecnologias e modelos de negócio, sendo a sua regulação verdadeiro desafio ao regulador. Nesse sentido, idealmente, o regulador deve revisar os conceitos tradicionais de risco sistêmico, pois esses podem não ser mais os mesmos. Ademais, a regulação prudencial já conhecida e aplicada às instituições financeiras tradicionais, pode não servir para manter o sistema hígido, quando se trata de *fintechs*.

Além disso, a aplicação de regras prudenciais complexas pode frear o desenvolvimento do setor, e pode estar em desacordo com o princípio pró-competição, conforme previsto na Lei 12.865/2013. Logo, além do tamanho que algumas *fintechs* alcançaram, seja em termos de empresa, quantidade de clientes e serviços oferecidos, o regulador deveria evidenciar que as operações apresentam determinados riscos sistêmicos, motivo pelo qual precisarão ser reguladas de forma mais rígida, o que não aconteceu no recorte da regulação analisada neste trabalho, mesmo após o BCB implementar ferramentas para mensurar o risco e benéficas das novas tecnologias, como o Sandbox Regulatório.

## 4 CONCLUSÃO

Conforme demonstrado neste trabalho, *fintechs* são empresas que não revolucionaram o setor financeiro e de meios de pagamentos em termos de novos serviços, pois as suas contribuições e diferenciais estão na forma como prestam tais serviços. Ganharam amplo espaço de mercado após a Crise Financeira Global de 2008, que pôs em xeque a regulação prudencial havida até então, e causou o descrédito das instituições tradicionais frente ao público consumidor.

Nesse contexto, o Brasil se via inserido em um duopólio em termos de serviços de meios de pagamentos, onde apenas duas empresas dominavam o mercado e, juntas, criavam barreiras de entradas para novos participantes. Em sendo assim, o BCB passou a atuar no sentido de desconcentrar o setor, tendo contribuído para a edição da Lei 12.865/2013, que lhe deu a competência para regular os meios de pagamentos no país.

Com o advento da Lei 12.865/2013, boa parte das atividades desempenhadas pelas *fintechs* deixaram de serem livres e passaram a depender de autorização do BCB. Como visto neste trabalho, por força dos princípios constantes do Artigo 170 da Constituição de 1988, a regulação estatal deve equilibrar a exploração da atividade econômica com os objetivos de ordem pública, sendo uma forma de intervenção do Estado na ordem econômica, mas não sendo a única, porém, pode ser a mais importante, pois permite a ação do Estado em um sistema econômico.

Ainda, a regulação estatal pode ter por objeto atividades que a lei a ou a própria constituição indiquem como de atribuição estatal, como se vê dos serviços públicos e atividades de interesse geral, bem como pode recair sobre atividades econômicas, exclusivamente privadas. No primeiro caso, a regulação seria obrigatória, independente se a sua prestação foi ou não delegada à iniciativa privada; e, no segundo caso, a regulação é necessária para o atingimento dos princípios constitucionais que, se deixados unicamente nas mãos da iniciativa privada, não seriam alcançados.

No caso brasileiro, o duopólio dos serviços de meios de pagamentos tornava deveras onerosa a disseminação dos meios de pagamento eletrônicos no país, o que era um objetivo de ordem pública. Assim, pautado na Lei 12.865/2013, o BCB regulou as atividades das *fintechs*, destinou aos instituidores de arranjos de pagamentos regras prescritoras de condutas que, claramente, objetivavam a abertura do mercado de meios de pagamentos, possibilitando que mais empresas pudessem ali atuar. Já quanto às instituições de pagamentos, em suas diversas modalidades, o BCB instituiu regras prudenciais que levavam em consideração o impacto que

os modelos de negócio representavam ao sistema, sendo que, havia hipóteses onde as instituições de pagamentos operavam fora da supervisão da autarquia, sendo tal estratégia adotada, também, com o objetivo de atrair novos agentes e promover a competição no setor.

Vale referir que a atuação pró-competição do regulador financeiro é novidade, já que, historicamente, a regulação do setor financeiro tinha como objetivo principal manter a higidez do sistema para a proteção dos depositantes. A relevância disso está no fato de que, pela interconectividade existente entre as instituições, a quebra de uma, não importe o motivo, tem o poder de desencadear a quebra sistêmica das demais, em um real efeito de contágio. Ademais, por participarem dos sistemas de pagamentos, a quebra financeira se espalha pela economia, tornando um problema local de uma única instituição, em um problema generalizado que pode impactar toda a economia. Daí a relevância da regulação prudencial se destinar a manter os sistemas hígidos.

No entanto, com o advento das novas tecnologias, e com a Crise Financeira Global de 2008, a regulação prudencial precisou dar espaço a outro objetivo: a competição.

Em termos práticos, a regulação prudencial se trata de verdadeiro custo de conformidade às empresas. Ainda, se for muito complexa, tem o poder de impedir o surgimento de novos entrantes no setor, que podem não conseguir entender quais são as regras que devem ser cumpridas. Além disso, como bem reconhece o BCB, o ingresso de uma nova empresa no sistema de meios de pagamentos requer um alto investimento, simplesmente pelas características dos serviços, logo, quando as políticas públicas indicam a necessidade de se promover a competição, a regulação prudencial deve ser objeto de simplificação.

Até aqui é possível compreender o desafio que o advento das *fintechs* causou ao regulador. Primeiro, foi necessário repensar a forma de medir o risco sistêmico que as *fintechs* representam, já que estão organizadas em novos modelos de negócio, fazendo uso de novas tecnologias, descentralizando o mercado. Ademais, além disso, a necessidade de competição faz surgir outro desafio: o de fazer compensações entre os objetivos da regulação prudencial, surgindo daí um dilema entre higidez dos sistemas e competição e inovação.

Nesse cenário, a desconexão regulatória se tornou presente. Tal desconexão significa a ausência de relação entre as regras existentes e a realidade e é composta de dois fatores: o descompasso regulatório, que é o tempo que o regulador leva para perceber a desconexão; e, o tempo regulatório, que é o tempo que o regulador leva para conseguir editar nova regulação, caso necessário.

A questão que se põe aqui é que, em termos de setor controlado, a desconexão regulatória deve ser evitada, principalmente para manter a higidez dos sistemas, já que a própria

desconexão é causa de risco sistêmico. Nesse sentido, os reguladores se veem em uma posição onde devem trabalhar para se antecipar às novidades, regulando tão logo necessário, evitando uma atuação reativa.

Outro desafio é regular de acordo com a realidade das novidades que se impõem. Isso quer dizer que não adianta, apenas, o regulador ser tempestivo em sua atuação, demonstrando um baixo descompasso regulatório, se a regulação editada não se conectar com a realidade do mercado, dos agentes e das atividades executadas.

Para a solução de tal questão, devem os reguladores trabalharem na coleta de dados de qualidade que possam construir informações confiáveis, e, com base nessas, o regulador edita suas regras, promovendo a reconexão da regulação com a realidade, de acordo com o risco que essa representa ao sistema, bem como, promovendo os outros objetivos destinados ao seu setor, de acordo com as políticas públicas escolhidas pelo Estado.

Uma ferramenta que os reguladores podem fazer uso para essa captura de dados, de onde seja possível se extrair informações confiáveis para a produção regulatória, são os *sandboxes* regulatórios. Em tais ambientes de testes controlados, o regulador tem acesso a dados de qualidade, conseguindo acompanhar a evolução das inovações de perto e mantendo contato com as pessoas que desenvolvem as novas tecnologias e prestam os serviços, posição que dá capacidade do regulador em entender as dificuldades enfrentadas e, com base em todas essas informações, editar a regulação setorial mais adequada.

Além disso, a própria forma da regulação precisaria ser repensada, com a adoção de técnicas flexíveis e uma regulação mutável, com a ideia de alteração sempre que necessário, afastando-se técnicas de comando e controle, rígidas demais para as novas formas de prestação de serviços e o dinamismo que as novas tecnologias impuseram ao mercado.

Em termos de Brasil, após o advento da Lei 12.865/2013, o BCB passou a regular as *fintechs*, tentando ajustar a sua regulação aos novos desafios. Pode-se afirmar que a regulação foi exitosa, principalmente pelo fato de que algumas *fintechs* de pagamentos brasileiras atingiram grande tamanho como empresa e passaram a desempenhar mais serviços além daqueles de pagamentos, tomando posição onde passaram a competir cliente por cliente com os grandes bancos tradicionais.

O crescimento de algumas *fintechs* de pagamentos no país acabou por desencadear a discussão sobre a necessidade de revisão da regulação prudencial imposta para tais instituições, haja vista o potencial de risco sistêmico que passaram a representar. Em sendo assim, o BCB acabou por revisar as regras prudenciais destinadas às *fintechs* de pagamentos, aproximando-as

da regulação prudencial destinada às instituições financeiras, de acordo com as recomendações de Basileia.

Ou seja, o BCB acabou por endurecer a regulação prudencial destinada às *fintechs* de pagamentos, situação que pode prejudicar a competição no setor e colocar a atuação do regulador em desacordo com o previsto na Lei 12.865/2013, que previu a competição como um dos princípios a guiar as atividades das *fintechs* de pagamentos.

Ainda, conforme visto neste trabalho, por mais que algumas *fintechs* de pagamentos tornaram-se grandes empresas, com número considerável de clientes, essa não é a realidade da maioria das *fintechs* de pagamentos no país, essas que se tratam de médias e pequenas empresas que ainda trabalham para a sua consolidação no mercado.

Ademais, como as instituições financeiras tradicionais ainda representam a maior parte dos ativos financeiros do SFN, tem-se que as *fintechs* de pagamentos podem não representar risco sistêmico suficiente para terem a sua regulação prudencial equiparada àquela destinada às instituições financeiras tradicionais.

Fora isso, os serviços prestados pelas *fintechs* de pagamentos são diferentes daqueles prestados pelas instituições financeiras tradicionais, principalmente pelo fato de que não é possível às *fintechs* de pagamentos fazerem alavancagem de seus negócios com os depósitos dos clientes, já que os saldos das contas ficam alocados no BCB ou em títulos públicos federais.

Em outras palavras, além de poder prejudicar a competição no setor, a revisão da regulação prudencial das *fintechs* de pagamentos pode estar desconexa do real risco que tais instituições representam.

Reconhece-se que o BCB atuou em prol da competição, principalmente quando editou a regulação destinada aos arranjos de pagamentos, situação que abriu o mercado e possibilitou o surgimento de novos entes e o seu desenvolvimento, nos termos do previsto na Lei 12.865/2013. Tanto o é que hoje vemos empresas bem-sucedidas, como Nubank e Mercado Pago, conforme mencionado neste trabalho.

Porém, o trabalho da edição da regulação destinada aos novos modelos de negócios que as *fintechs* de pagamentos representam, precisa ser acompanhado de novas técnicas do regulador para a obtenção de dados e produção de informação, como o já adotado Sandbox Regulatório. Ainda, é necessário ao regulador desenvolver a capacidade de editar regulações mutáveis, que consigam se ajustar às novas tecnologias, realidade do mercado e necessidade dos consumidores.

Além disso, a Lei 12.865/2013 inovou ao prever a competição como um dos princípios a nortear os serviços de pagamentos, pois, até então, a legislação e regulação destinada ao SFN

era baseada em manter a sua higidez. Essa novidade trás mais um desafio ao regulador: o de buscar mecanismos para equilibrar os dois interesses a serem perseguidos.

Por todo exposto, resta claro que o trabalho de editar regulação destinada às *fintechs* de pagamento se trata de grande desafio. Porém, esse é necessário para evitar a ocorrência de endurecimento de regras sem o amparo de evidências que demonstrem o risco sistêmico envolvido na decisão, o que pode desincentivar novos investimentos no setor ou, ainda, a dificuldade dos entes já inseridos em se desenvolverem, além de desrespeitar o disposto na Lei 12.865/2013.

## REFERÊNCIAS

- ABFINTECH. Pesquisa Fintech Deep Dive 2022. *PriceWaterhouseCoopers*, ago. 2022. Disponível em: <https://www.pwc.com.br/pt/estudos/setores-atividades/financeiro/2022/Pesquisa-Fintech-Deep-Dive-2022.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2023.
- ALBINO DE SOUZA, Washington Peluso. *Teoria da constituição econômica*. Belo Horizonte: Del Rey, 2002.
- ALVARENGA, Bianca. Após IPO na Nasdaq, Inter (INBR31) vai abrir as portas dos EUA a 1 milhão de clientes. *Exame Invest*, 12 jul. 2022. Disponível em: <https://exame.com/invest/minhas-financas/depois-de-ipo-na-nasdaq-inter-inbr31-quer-abrir-as-portas-dos-eua-para-1-milhao-de-clientes/>. Acesso em: 15 nov. 2023.
- ANTUNES, José Egrácia. *A moeda*. Estudo jurídico e econômico. Coimbra: Almedina, 2021.
- ARAGÃO, Alexandre Santos de. Atividades privadas regulamentadas: poder de polícia e regulação. *Revista Forense*, Rio de Janeiro, v. 383, ano 102, p. 8, jan./fev. 2006.
- ARAÚJO, Eduardo Andrade Lima Vidal de; CAVALCANTI, Inês Ramos; CARVALHO, Pablo José Campos de. Atividades e Instituições de Pagamento: uma nova abordagem prudencial. In: EROLES, Pedro (coord.). *Fintechs, bancos digitais e meios de pagamento: aspectos regulatórios das novas tecnologias financeiras*: vol. 4. São Paulo: Quartier Latin, 2021. p. 255-270.
- ARJUNWADKAR, Parag Y. *Fintech: the technology driving disruption in the financial services industry*. New York: Taylor & Francis Group, 2018. *E-book*.
- ARNER, Douglas W.; BARBERIS, János; BUCKLEY, Ross P. The evolution of fintech: a new post-crisis paradigm? *University of New South Wales Law Research Series*, Sydney, Research Paper No. 2015/047, 2016. p. 4-28. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2676553](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2676553). Acesso em: 19 jan. 2023.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE STARTUPS - ABSTARTUPS. *O que é uma startup e tudo o que você precisa saber sobre elas*. São Paulo, 2023. Disponível em: <https://abstartups.com.br/o-que-e-uma-startup/>. Acesso em: 07 mar. 2023.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE STARTUPS - ABSTARTUPS. *Quem somos*. São Paulo, 2021. Disponível em: <https://www.abfintechs.com.br/1-sobre-associação>. Acesso em: 11 mar. 2023.
- AWREY, Dan. Unbundling Banking, Money, and Payments. *The Georgetown Law Journal*, v. 110, p. 747, 2022.
- AZEVEDO MARQUES, Floriano. Regulação estatal e autorregulação na economia contemporânea. *Revista de Direito Público da Economia*, São Paulo, v. 9, p. 79-94, jan./mar. 2011.

- AZEVEDO, Mareska Tiveron Salge de. A importância do subcredenciador e a aplicabilidade de uma licença específica para o seu funcionamento. *In: EROLES, Pedro (coord.). Fintechs, bancos digitais e meios de pagamento.* São Paulo: Quartier Latin, 2020. v. 2. p. 178.
- AZEVEDO, Mareska Tiveron Salge de. O compliance regulatório das Fintechs: AML e KYC. *In: EROLES, Pedro (coord.). Fintechs, bancos digitais e meios de pagamento: aspectos regulatórios das novas tecnologias financeiras.* São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 227-242.
- BALDUCCINI, Bruno. Arranjos e instituições de pagamento: novo marco legal e regulatório. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 63, p. 17, jan. 2014.
- BALDWIN, Robert; CAVE, Martin; LODGE, Martin. *Understanding Regulation: Theory, Strategy, and Practice.* Second Edition. Oxford, 2013.
- BANDEIRA DE MELLO, Celso Antônio. *Curso de direito administrativo.* 36. ed. São Paulo: Forum. 2023. *E-book.*
- BARROSO, Luís Roberto. A Ordem Econômica Constitucional e os Limites à Atuação Estatal no Controle de Preços. *Revista Diálogo Jurídico*, Salvador, CAJ - Centro de Atualização Jurídica, n. 14, jun./ago. 2002. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rda/article/view/47240/44652>. Acesso em: 25 jul. 2023.
- BASTOS, Celso Ribeiro. *Comentários à Constituição do Brasil.* São Paulo: Saraiva, 2004. v. 2.
- BASTOS, Celso Ribeiro. *Curso de direito constitucional.* São Paulo: Saraiva, 1998.
- BLACKSTAD, Sophie; ALLEN, Robert. *Fintech revolution: universal inclusion in the new financial ecosystem.* Cham: Palgrave MacMillan, 2018. *E-book.*
- BLOOMBERG. PagSeguro, do UOL, levanta US\$ 2,3 bilhões em IPO em Nova York. *InfoMoney*, 24 jan. 2018. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/pageseguro-do-uol-levanta-us-23-bilhoes-em-ipo-em-nova-york/>. Acesso em: 15 nov. 2023.
- BOMBANA, Lucas. Disputa de mercado entre bancos e fintechs seguirá aquecida em 2022. *Folha de São Paulo*, 27 jan. 2022. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2022/01/disputa-de-mercado-entre-bancos-e-fintechs-seguira-aquecida-em-2022.shtml>. Acesso em: 15 nov. 2023.
- BONAVIDES, Paulo; ANDRADE, Paes de. *História constitucional do Brasil.* 3. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1991.
- BRASIL. *[Constituição (1988)].* Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Brasília, DF: Presidência da República, [2016]. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Constituicao/Constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm). Acesso em: 15 nov. 2023.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *BC aprimora as regras prudenciais para as instituições de pagamento*. Nota. 11/03/2022. Disponível em:  
<https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/17636/nota>. Acesso em: 15 nov. 2023.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *BC faz reestruturação e terá unidade voltada à competição*. Notícias. 07 jun. 2019.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Circular 3.681, de 4 de novembro de 2013*.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Circular 3.765, de 25 de setembro de 2015*. Disponível em:  
[https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50085/Circ\\_3765\\_v1\\_O.pdf](https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50085/Circ_3765_v1_O.pdf).  
Acesso em: 25 set. 2023.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Circular 3.885, de 26 de março de 2018*.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Circular 3.887, de 26 de março de 2018*. Disponível em:  
<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=3887>.  
Acesso em: 15 nov. 2023.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Circular nº 3.682 de 4 de novembro de 2013*. Disponível em:  
<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=3682>.  
Acesso em: 24 set. 2023.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Circular nº 3.681, de 4 de novembro de 2013*. Dispõe sobre o gerenciamento de riscos, os requerimentos mínimos de patrimônio, a governança de instituições de pagamento, a preservação do valor e da liquidez dos saldos em contas de pagamento, e dá outras providências. Disponível em:  
[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2013/pdf/circ\\_3681\\_v2\\_P.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2013/pdf/circ_3681_v2_P.pdf). Acesso em: 18 set. 2023.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Circular nº 3.683, de 4 de novembro de 2013*.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Circular nº 3.765, de 25 de setembro de 2015*.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Circular nº 3.885, de 26 de março de 2018*.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Circular nº 3.952, de 27 de junho de 2019*.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Composição do SFN*. Disponível em:  
[www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/composicaosfn](http://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/composicaosfn). Acesso em: 12 mar. 2023.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Diagnóstico do sistema de pagamentos de varejo no Brasil*. Brasília, 2005.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Diretiva 1/2006*. Disponível em:  
[https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Publicacoes\\_SPB/Diretiva-1-2006.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Publicacoes_SPB/Diretiva-1-2006.pdf).  
Acesso em: 23 set. 2023.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Discurso do diretor de organização do sistema financeiro e de resolução, João Manoel Pinho de Mello, na abertura da 7ª reunião plenária do Fórum Pagamentos Instantâneos*. Brasília-DF, 18 fev. 2020. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/pix/Forum\\_Pix\\_Plenaria/Discurso\\_Dio rf\\_ForumPI.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/pix/Forum_Pix_Plenaria/Discurso_Dio rf_ForumPI.pdf). Acesso em: 30 out. 2023.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Drex – Real Digital*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/drex>. Acesso em: 30 out. 2023

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Edital de Consulta Pública 78/2020, de 11 de novembro de 2020*.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Edital de Consulta Pública n. 62/2018, de 26 de março de 2018*.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Encontre uma instituição*. Código do conglomerado prudencial 84813. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/meubc/encontreinstituicao>. Acesso em: 15 nov. 2023.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Fintechs*. Brasília, 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/fintechs>. Acesso em: 12 mar. 2023.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Novas regras prudenciais para as instituições de pagamento (IPs)*. Notícia, 16 mar. 2022. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/613/noticia>. Acesso em: 15 nov. 2023.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *O que é instituição de pagamento?* Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/composicao/instpagamento.asp?frame=1>. Acesso em: 15 nov. 2023.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *O que são Fintechs?* Brasília, 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/meubc/faqs/p/o-que-sao-fintechs>. Acesso em: 12 mar. 2023.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Open Finance*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/openfinance>. Acesso em: 30 out. 2023)

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Para que serve uma conta de pagamento?* Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/353/noticia>. Notícia. Acesso em: 15 nov. 2023.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Recolhimentos compulsórios*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/recolhimentoscompulsorios>. Acesso em: 26 set. 2023.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Recomendações de Basileia*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/recomendacoesbasileia>. Acesso em: 15 nov. 2023.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Regulação prudencial*. Brasília, 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/regprudencialsegmentacao>. Acesso em: 18 set. 2023.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Regulamento anexo à Resolução BCB 150/2021*.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Relação de arranjos integrantes do SPB autorizados*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/relacaoarranjosintegrantes>. Acesso em 15 nov. 2023.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Relatório da administração*. Brasília, 2013.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Relatório de economia bancária*. 2018.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Relatório de economia bancária*. 2022. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/cronologicos>. Acesso em: 05 mar. 2023).

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Relatório de economia bancária*. 2019.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Relatório de estabilidade financeira*. Abril. 2018.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Relatório de Gestão – 2012*. Brasília, 2013.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Relatório de Gestão – 2013*.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução 4.734, de 27 de junho de 2019*.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB 96 de 19 de maio de 2021*.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 150 de 6/10/2021*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=150>. Acesso em: 23 set. 2023.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 179 de 19 de janeiro de 2022*.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 197 de 11 de março de 2022*.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 257 de 16 de novembro de 2022*.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 4.553 de 30 de janeiro de 2017*.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 1, de 12 de agosto de 2020*. Institui o arranjo de pagamentos Pix e aprova o seu Regulamento.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 24, de 22 de outubro de 2020*.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 29, de 26 de outubro de 2020*.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 50, de 16 de dezembro de 2020*.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 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. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=80>. Acesso em: 22 abr. 2023.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução CMN 4.593, de 28 de agosto de 2017.*

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução CMN nº 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 nº 12.865, de 9 de outubro de 2013.

Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=RESOLU%C3%87%C3%83O&numero=4282>. Acesso em: 24 set. 2023.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução CMN nº 5.037 de 29/9/2022.*

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução Conjunta nº 1, de 4 de maio de 2020.* Dispõe sobre a implementação do Sistema Financeiro Aberto (Open Banking).

BRASIL. Banco Central do Brasil. Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda; e, Secretaria de Defesa Econômica do Ministério da Justiça. *Relatório sobre a indústria de cartões de pagamento.* Brasília, maio 2010.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda; e, Secretaria de Defesa Econômica do Ministério da Justiça. *Relatório sobre a indústria de cartões de pagamento.* Brasília, maio 2010.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Voto 298/2020-BCB, de 20 de outubro de 2020.*

Disponível em:

[https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/2020298/Voto\\_do\\_BC\\_298\\_2020.pdf](https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/2020298/Voto_do_BC_298_2020.pdf). Acesso em: 07 out. 2023.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Voto 48/2022-BCB, de 9 de março de 2022.*

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Voto 69/2018-BCB, de 22 de março de 2018.*

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Voto 76/2018-BCB, de 22 de março de 2018.* Disponível em: [https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/201876/Voto\\_0762018\\_BCB.pdf](https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/201876/Voto_0762018_BCB.pdf). Acesso em: 21 set. 2023.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Voto BCB 163/2022, de 22 de setembro de 2022.*

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Voto BCB 298/2020, de 12 de fevereiro de 2020.*

BRASIL. Banco Central e Cade suspendem pagamentos pelo WhatsApp no Brasil. *G1*, São Paulo, 23 jun. 2020. Disponível em:

<https://g1.globo.com/economia/noticia/2020/06/23/banco-central-suspende-pagamentos-pelo-whatsapp-no-brasil.ghtml>. Acesso em 09 mar. 2023.

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Mercado de Instrumentos de Pagamento. *Cadernos do CADE*, Brasília, p. 8, 115-116, out. 2019.

BRASIL. Conselho Nacional de Justiça. *Sisbajud*. Disponível em:

<https://www.cnj.jus.br/sistemas/sisbajud/>. Acesso em: 2 out. 2023.

BRASIL. *Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicaocompilado.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm). Acesso em: 21 set. 2023.

BRASIL. *Decreto-Lei nº 7.293, de 2 de fevereiro de 1945*. Cria a Superintendência da Moeda e do Crédito, e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/decreto-lei/1937-1946/del7293](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/1937-1946/del7293). Acesso em: 13 set. 2023.

BRASIL. *Lei Complementar 123, de 14 de dezembro de 2006*. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte; altera dispositivos das Leis no 8.212 e 8.213, ambas de 24 de julho de 1991, da Consolidação das Leis do Trabalho - CLT, aprovada pelo Decreto-Lei no 5.452, de 1º de maio de 1943, da Lei no 10.189, de 14 de fevereiro de 2001, da Lei Complementar no 63, de 11 de janeiro de 1990; e revoga as Leis no 9.317, de 5 de dezembro de 1996, e 9.841, de 5 de outubro de 1999. Brasília, 2006. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp123.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp123.htm). Acesso em: 30 mar. 2023.

BRASIL. *Lei Complementar 182, de 1º de junho de 2021*. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Brasília. 2021. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp182.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp182.htm). Acesso em: 18 mar. 2023.

BRASIL. *Lei nº 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. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/leis\\_2001/l10214](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/l10214). Acesso em: 19 mar. 2023.

BRASIL. *Lei nº 10.973, de 2 de dezembro de 2004*. Dispõe sobre incentivos à inovação e à pesquisa científica e tecnológica no ambiente produtivo e dá outras providências. Brasília, 2004. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp123.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp123.htm). Acesso em: 30 mar. 2023.

BRASIL. *Lei nº 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); autoriza a União a emitir, sob a forma de colocação direta, em favor da Conta de Desenvolvimento Energético (CDE), títulos da dívida pública mobiliária federal; estabelece novas condições para as operações de crédito rural oriundas de, ou contratadas com, recursos do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE); altera os prazos previstos nas Leis nº 11.941, de 27 de maio de 2009, e nº 12.249, de 11 de junho de 2010; autoriza a União a contratar o Banco do Brasil S.A. ou suas subsidiárias para atuar na gestão de recursos, obras e serviços de engenharia relacionados ao desenvolvimento de projetos, modernização, ampliação, construção ou reforma da rede integrada e especializada para atendimento da mulher em situação de violência; disciplina o documento digital no Sistema Financeiro Nacional; disciplina a transferência, no caso de falecimento, do direito de utilização privada de área pública por equipamentos urbanos do tipo quiosque, trailer, feira e banca de venda de jornais e de revistas; altera a incidência da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins na cadeia de produção e comercialização da soja e de seus subprodutos; altera as Leis nºs 12.666, de 14 de junho de 2012, 5.991, de 17 de dezembro de 1973, 11.508, de 20 de julho de 2007, 9.503, de 23 de setembro de 1997, 9.069, de 29 de

junho de 1995, 10.865, de 30 de abril de 2004, 12.587, de 3 de janeiro de 2012, 10.826, de 22 de dezembro de 2003, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.350, de 20 de dezembro de 2010, 4.870, de 1º de dezembro de 1965 e 11.196, de 21 de novembro de 2005, e o Decreto nº 70.235, de 6 de março de 1972; revoga dispositivos das Leis nºs 10.865, de 30 de abril de 2004, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.546, de 14 de dezembro de 2011, e 4.870, de 1º de dezembro de 1965; e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm). Acesso em: 19 mar. 2023.

BRASIL. *Lei nº 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. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L4595.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm). Acesso em: 13 set. 2023.

BRASIL. *Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em: 30 mar. 2023.

BRASIL. Ministério da Economia. *Mais de 1,3 milhão de empresas são criadas no país em quatro meses*. Brasília. 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/noticias/2022/julho/mais-de-1-3-milhao-de-empresas-sao-criadas-no-pais-em-quatro-meses>. Acesso em: 11 mar. 2023.

BRASIL. Ministério da Economia. Secretaria de Política Econômica. *Fintechs e sandbox no Brasil*. Brasília, 2019. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/notas-informativas/2019/publicacao-spe-fintech.pdf/@@download/file/publicacao-spe-fintech.pdf>. Acesso em: 21 fev. 2023.

BRASIL. Procuradoria-Geral do Banco Central do Brasil. *Parecer PGBC-39/2010*. Brasília, 17 fev. 2010.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. *REsp n. 1.359.624/SP*, relator Ministro Mauro Campbell Marques, Segunda Turma, julgado em 10/3/2020, DJe de 26/6/2020.

BREAKEVEN: O que é, sua importância e como calcular? *Research XP*, 14 mar. 2023. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/breakeven/>. Acesso em: 15 nov. 2023.

BRUMMER, Chris; YADAY, Yesha. Fintech and the Innovation Trilemma. Vanderbilt University Law School. *Georgetown Law Journal*, v. 107, p. 236-307, 2019.

BULHÕES, Octávio G. de. *Depoimento: Memória do Banco Central*. Programa de História Oral do CPDOC/FGV. Banco Central do Brasil, Brasília. 1990. Disponível [www.cpdoc.fgv.br/comum/htm/](http://www.cpdoc.fgv.br/comum/htm/). Acesso em: 13 set. 2023.

CADE. *Processo administrativo nº 08012.005328/2009-31*. Disponível em: [https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md\\_pesq\\_processo\\_exibir](https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir). Acesso em: 26 out. 2023.

CAMILLO JUNIOR, Ruy. *Direito societário e regulação econômica*. São Paulo: Manole, 2018.

CAMPILONGO, C. F.; VEIGA DA ROCHA, J. P. C.; LESSA MATTOS, P. T. *Concoornirreência e regulação no sistema financeiro*. São Paulo: Max Limonad, 2002.

CAMPOS, Álvaro. Nubank ultrapassa Santander e é o quinto maior em número de clientes. *Valor*, 21 out. 2022. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2022/10/21/quem-tem-mais-clientes-bancos-digitais-ou-tradicionais-nubank-j-ultrapassou-santander.ghtml>. Acesso em: 15 nov. 2023.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. O papel do Banco Central no processo de regulação financeira. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da; MATTOS, Paulo Todescan Lessa. *Concorrência e regulação no sistema financeiro*. São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 259.

CARVALHOSA, Modesto. *A ordem econômica na Constituição de 1969*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1972.

CASTRO, Lavinia Barros de. Regulação Financeira – Discutindo os Acordos de Basiléia. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 14, n. 28, p. 277-304, dez. 2007.

CHISTI, Susanne; BARBERIS, Janos. *The Fintech book: the financial technology handbook for investors, entrepreneurs and visionaires*. West Sussex: Wiley, 2016. *E-book*.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de direito comercial*. 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. v 1.

COHEN, Gabriel Schwartzman. *Direito dos meios de pagamentos*. São Paulo: Quartier Latin, 2023.

COMPARATO, Fábio Konder. A proteção ao consumidor na Constituição Brasileira de 1988. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, ano XXIX, n. 80, p. 71, out./dez. 1990.

COMPARATO, Fábio Konder. O Indispensável Direito Econômico. In: *Ensaio e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978. p. 453-472.

COMPARATO, Fábio Konder. Regime constitucional do controle de preços. *Revista de Direito Público*, São Paulo, Rio de Janeiro, n. 97, p. 23, jan./mar. 1991.

CONNECTA STARTUP BRASIL. *Programa Conecta*. Brasília. 2023. Disponível em: <https://conectastartupbrasil.org.br/o-programa/>. Acesso em: 01 jul. 2023.

CORAZZA, Gentil. O Banco Central do Brasil: evolução histórica e institucional. *Revista Perspectiva Econômica*, São Leopoldo, v. 2, n. 1, p. 3, 5, 2006.

CORTEZ, Thiago. M. O Conceito de Risco Sistêmico e suas Implicações para a Defesa da Concorrência no Mercado Bancário, In: CAMPILONGO, C. F.; VEIGA DA ROCHA, J. P. C.; LESSA MATTOS, P. T. *Concorrência e regulação no sistema financeiro*. São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 322.

COSTA, Larissa Aparecida; GASSI, Daniela Burgo Batata. *Fintechs e os bancos brasileiros: um estudo regulatório à luz da Lei 12.865*. TOLEDO - Centro Universitário. Encontro de Iniciação Científica, 2017.

COSTA, Mauricio de Moura. O princípio constitucional de livre concorrência. *Revista do IBRAC – Direito da Concorrência, Consumo e Comércio Internacional*, São Paulo, v. 5, p. 1, 3, jan. 1998.

COZER, Cristiano. Perfis de atuação do Banco Central do Brasil no segmento de pagamentos de varejo. In: COHEN, Gabriel (coord.). *Direito dos meios de pagamentos: Natureza Jurídica e Reflexões sobre a Lei 12.865/2013*. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 57.

CPMI - Committee on Payments and Market Infrastructures. Developments in retail fast payments and implications for RTGS systems. *Bank for International Settlements*, 2021. Disponível em: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d201.pdf>. Acesso em: 14 set. 2023.

CUNHA, Miguel Maria Tavares Festas Gorjão-Henriques da. *Da restrição da concorrência na comunidade europeia: A franquia de distribuição*. Coimbra: Almedina, 1998.

DAPP, Thomas F. *Fintech – The digital (r)evolution in the financial sector, Algorithm-based banking with the human touch*. Deutsche Bank Research. 2014. p. 5. Disponível em: <https://www.finextra.com/finextra-downloads/featuredocs/prod0000000000345837.pdf>. Acesso em: 31 mar. 2018.

DECRETO autoriza Nubank a ter financeira. Economia. *GI*, 22 jan. 2018. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/decreto-autoriza-nubank-a-virar-banco.ghtml>. Acesso em: 15 nov. 2023.

DEL MASSO, Fabiano. Impactos da precificação dos arranjos de pagamento no mercado concorrencial: análise do caso Itaú-Mastercard. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, v. 88, p. 69-95, abr./jun. 2020.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Limites da função reguladora das agências diante do princípio da legalidade*. Direito Regulatório. Temas Polêmicos. Belo Horizonte: Fórum, 2004.

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, 2020. *E-book*.

DISTRITO. *Fintech report*. Disponível em: [https://7735036.fs1.hubspotusercontent-na1.net/hubfs/7735036/Mining%20Report%20Fintech%202022.pdf?utm\\_campaign=Fintech-Report-2022&utm\\_medium=email&\\_hsmi=211279242&\\_hsenc=p2ANqtz-9D8tJDIMPbdeJjIE5Xpjn0-pFsBQTfci8zzKuZy3PsGyOKfN3dNDlmb9I4yshoYdBy9ebbOktLf2INqwh755egu5PEQfZKpjuNj9cJfphodHecLA&utm\\_content=211279242&utm\\_source=hs\\_automation](https://7735036.fs1.hubspotusercontent-na1.net/hubfs/7735036/Mining%20Report%20Fintech%202022.pdf?utm_campaign=Fintech-Report-2022&utm_medium=email&_hsmi=211279242&_hsenc=p2ANqtz-9D8tJDIMPbdeJjIE5Xpjn0-pFsBQTfci8zzKuZy3PsGyOKfN3dNDlmb9I4yshoYdBy9ebbOktLf2INqwh755egu5PEQfZKpjuNj9cJfphodHecLA&utm_content=211279242&utm_source=hs_automation). Acesso em: 04. jan. 2023.

DOMINGUES, Juliana Oliveira; GABAN, Eduardo Molan. Livre-iniciativa, livre concorrência e democracia: valores constitucionais indissociáveis do direito antitruste? In: NUSDEO, Fábio. *A ordem econômica constitucional*. São Paulo. Revista dos Tribunais. 2020. *E-book*. pos. 2930.

EMI nº 0083-A/2013 BACEN MF MC MAPA MME MDIC. *Exposição de motivos medida provisória (MP) 615, de 17 de maio de 2013*. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2013/mpv/mpv615.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/mpv/mpv615.htm). Acesso em: 13 set. 2023.

ESTUDO sobre impacto das *fintechs* para competição e inclusão financeira. *ZETTA, FIPE*, São Paulo, ago. 2023. Disponível em: <https://somoszetta.org.br/wp-content/uploads/2023/09/5772-ZETTA-FINTECHS-AGO-23.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2023.

FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erik Fontele; FONSECA, Victor Cabral. *Direito das startups*. São Paulo: Saraiva, 2018. *E-book*.

FERRAZ JÚNIOR, Tércio Sampaio. Abuso de poder econômico amparada judicialmente. *Revista de Direito Público da Economia*, ano 1, n. 1, p. 215-225, jan./mar. 2003.

FERRAZ JÚNIOR, Tércio Sampaio. Congelamento de preços - Tabelamentos oficiais. *Revista de Direito Público*, São Paulo, n. 91, p. 77, 1989.

FERRAZ JÚNIOR, Tércio Sampaio. *Direito constitucional: liberdade de fumar, privacidade, estado, direitos humanos e outros temas*. Barueri: Manole, 2007.

FERREIRA, Alexandre Rebêlo. Arranjo Pix: regulação e concorrência em pagamentos digitais. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*, Brasília, v. 16, n. 1, 2022.

FERREIRA, Carlos Augusto de Aguiar; ARAÚJO, Evaristo Donato. *Disclosure em instituições financeiras: uma análise comparativa entre Basiléia II e a prática brasileira*. p. 4. Disponível em: <https://www4.bcb.gov.br/pre/inscricaoContaB/trabalhos/>. Acesso em: 14 out. 2023.

FINTECHLAB. *8ª edição do Radar FintechLab registra mais de 600 iniciativas*. São Paulo, 12 jun. 2019. Disponível em: <https://fintechlab.com.br/index.php/2020/08/25/edicao-2020-do-radar-fintechlab-detecta-270-novas-fintechs-em-um-ano/>. Acesso em: 05 mar. 2023.

FORD, Cristie. *Innovation and the state: finance, regulation, and justice*. New York: Cambridge University Press, 2017.

FREITAS, Maria Cristina Penido de. A Evolução dos Bancos Centrais e Seus Desafios no Contexto da Globalização Financeira. *Revista de Estudos Econômicos*, Departamento de Economia da Universidade de São Paulo, São Paulo, v. 30, n. 3, p. 397-417, jul./set. 2000.

FREITAS, Paulo Springer de. *Mercado de cartões de crédito no Brasil: problemas de regulação e oportunidades de aperfeiçoamento da legislação*. Brasília: Senado Federal. 2007.

FRITZEN, Natália; NOGUEIRA, Rafaela. Primeiros Bancos Digitais. In: HALABI, Jihane; TIVERON, Mareska; LOPES, Bianca (coord.). *Brasil Fintech*. São Paulo: Linotipo, 2021. p. 178-180.

GARIBALDI, Fernanda. *Sistema de pagamentos brasileiro: regulação e concorrência*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2023.

GERSTENBERGER, Fatima Cristina Santoro; GERSTENBERGER, Guilherme Santoro. Controvérsias acerca do marco legal das Startups no Brasil. *Revista Brasileira de Ciências Econômicas e Negócios*, Rio de Janeiro, v. 1, n. 1, p. 1-20, 2021. Disponível em: <http://app.periodikos.com.br/journal/rbcen/article/doi/10.5281/zenodo.5948988>. Acesso em: 02 nov. 2022.

GOODHART, Charles. A. E. *et al. Financial regulation: why, how and where now?* London: Routledge, 1998.

GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988 (interpretação e crítica)*. 11. ed. São Paulo: Malheiros, 2006.

GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*. 5. ed. São Paulo: Malheiros, 2005.

GRAU, Eros Roberto. *Elementos de direito econômico*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1981.

GUIA sobre o Drex: o que é e como funciona o Real Digital. *InfoMoney*, 16 ago. 2023. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/guias/drex-real-digital/>. Acesso em: 30 out. 2023.

GUIMARÃES, Gabriella de Alárcon. Concorrência no mercado de meios de pagamento: uma abordagem regulatória e concorrencial. In: COHEN, Gabriel. *Direito dos meios de pagamento*. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 95-132.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Governança corporativa para startups & scale-ups*. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. São Paulo, SP: IBGC, 2019. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/24050/IBGC%20Segmentos%20-%20%20Governan%C3%A7a%20Corporativa%20para%20Startups%20&%20Scale-ups.pdf>. Acesso em: 01 jul. 2023.

KAHN, Alfred. *The economics of regulation*. Principles and institutions. Hardcover. 1991.

KPMG. *Fintech100*. 2019. Disponível em: <https://kpmg.com/br/pt/home/insights/2019/12/fintechs-inovadoras.html>. Acesso em: 04 jan. 2023).

KPMG. *Pulse of Fintech H2'21*. Disponível em: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2022/02/pulse-of-fintech-h2-21.pdf>. Acesso em: 04 jan. 2023.

KPMG. *Pulse of Fintech H2'22*. Disponível em: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2023/02/pulse-of-fintech-h2-22-web-file.pdf>. Acesso em: 04 jan. 2023.

KUPFER, David. *Padrões de concorrência e competitividade*. Textos para Discussão. Instituto de Economia Industrial. UFRJ. Rio de Janeiro. nov. 1991. Disponível em: <https://pantheon.ufrj.br/bitstream/11422/15518/1/DKupfer.pdf>. Acesso em: 25 set. 2023.

LLEWELLYN, David. *The economics rationale for financial regulation*. FSA Occasional paper in Financial Regulation, Financial Services Authority. 1999.

MACEY, Joshua C. *Market power and financial risk in U.S. Payments Systems*. The Wharton Initiative on Financial Policy and Regulation. The University of Pennsylvania. 2022.

MAGNUSON, Willian. Regulating Fintech. *Vanderbilt Law Review*, v. 71, p. 1169-1170, 2018. Disponível em: <https://scholarship.law.vanderbilt.edu/vlr/vol71/iss4/2>. Acesso em: 15 nov. 2023.

MAPEAMENTO Fintech 2022. *Abstartups*; Deloitte, 2022. Disponível em: [https://abstartups.com.br/wp-content/uploads/2022/08/MAPEAMENTO\\_FINTECH-2.pdf](https://abstartups.com.br/wp-content/uploads/2022/08/MAPEAMENTO_FINTECH-2.pdf). Acesso em: 15 nov. 2023.

MARINHO, Josaphat. Ordem econômica nas constituições brasileiras. *Doutrinas Essenciais de Direito Constitucional*, v. 6, p. 629-642, maio 2011.

MEDAUAR, Odete. *O direito administrativo em evolução*. 3. ed. Brasília: Gazeta Jurídica, 2017.

MENEZES DE ALMEIDA, Fernando Dias. Considerações sobre a “regulação” no Direito positivo brasileiro. *Revista de Direito Pública da Economia*, Belo Horizonte, ano 3, n. 12, p. 10, out./dez. 2005.

MIRAGEM, Bruno. *A nova administração pública e o direito administrativo*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011.

MIRAGEM, Bruno. Mercado, fidúcia e banca uma introdução ao exame do risco bancário e da regulação prudencial do sistema financeiro na perspectiva do crédito. *Revista de Direito do Consumidor*, São Paulo, v. 77, p. 185-243, jan./mar. 2011.

MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. *Direito regulatório*. Rio de Janeiro: Renovar, 2003.

MOREIRA, Egon Bockmann. Os princípios constitucionais da atividade econômica. *Revista da Faculdade de Direito UFPR*, Curitiba, v. 45, n. 0, p. 108, 2006.

MOREIRA, Egon Bockmann. Reflexões a propósito dos princípios da livre iniciativa e da função social. *Revista de Direito Público da Economia*, Belo Horizonte, n.16, p. 27-42, out./dez. 2006.

MOSES, Lyria Bennett. Recurring dilemmas: the law’s race to pick up with technological change. University of Illinois. *Journal of Law, Technology & Policy*, v. 7, p. 248, 2007.

NAJJARIAN, Ilene Patrícia de Noronha. *Fintech: novo desafio regulatório*. *Revista de Direito Bancário e Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 74, ano 19, p. 34, 2016.

NASCIMENTO, Loise. Big techs: a entrada das empresas de tecnologia no setor financeiro. In: EROLES, Pedro (coord.). *Fintechs, bancos digitais e meios de pagamento: aspectos regulatórios das novas tecnologias financeiras: vol. 2*. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 96.

NASCIMENTO, Tupinimbá Miguel Castro do. *Comentários à Constituição Federal: ordem econômica e financeira*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 1997.

NICOLETTI, Bernardo. *The future of fintech: integrating finance and technology in financial services*. Cham: Palgrave Macmillan, 2017. *E-book*.

NOGUEIRA, André Carvalho. *Regulação do poder econômico - a liberdade revisitada*. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

NUBANK diz que novas regras do BC trarão exigência de capital menor do que o previsto. *Época Negócios*, 14 mar. 2022. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Empresa/noticia/2022/03/epoca-negocios-nubank-diz-que-novas-regras-do-bc-trarao-exigencia-de-capital-menor-do-que-o-previsto.html>. Acesso em: 15 nov. 2023.

NUBANK passa o Banco do Brasil em número de clientes e se torna o 4º maior do Brasil. *GI*, 26 jul. 2023. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/negocios/noticia/2023/07/26/nubank-passa-o-banco-do-brasil-em-numero-de-clientes-e-se-torna-o-4o-maior-do-brasil.ghtml>. Acesso em: 15 nov. 2023.

OIOLI, Erik Frederico (coord.). *Manual de direito para startups*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019. *E-book*.

PACKIN, Nizan Geslevich. Regtech, compliance and technology judgement rule. *Chicago-Kent Law Review*, Chicago, v. 93, n. 1, p. 196-198, 2018.

PAIVA, Letícia. Em disputa com bancos, fintechs são cobradas a ter regulação mais rigorosa. *Jota*, 01 set. 2021. Disponível em: <https://www.jota.info/tributos-e-empresas/mercado/em-disputa-com-bancos-fintechs-sao-cobradas-a-ter-regulacao-mais-rigorosa-01092021>. Acesso em: 15 nov. 2023).

PELLEGRINO, Maria Beatriz. A evolução dos subcredenciadores no Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB). In: EROLES, Pedro (coord.). *Fintechs, bancos digitais e meios de pagamento*. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 109.

PEREIRA NETO, Caio Mário da Silva; PRADO FILHO, José Inacio Ferraz de Almeida. Espaços e interfaces entre regulação e defesa da concorrência: a posição do CADE. *Revista Direito GV*, São Paulo, v. 12, n. 1, p. 24-33, jan./abr. 2016.

PEREZ, Adriana Hernandez; BRUSCHI, Claudia. *A indústria de meios de pagamento no Brasil: movimentos recentes*. São Paulo: CeFie CENeg/Insper, 2018. Disponível em: <https://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2018/09/industria-meios-pagamento-brasil-movimentos-recentes.pdf>. Acesso em: 5 set. 2023.

PESQUISA Fintech Deep Dive 2022. *PriceWaterhouseCoopers*, ago. 2022. Disponível em: <https://www.pwc.com.br/pt/estudos/setores-atividades/financeiro/2022/Pesquisa-Fintech-Deep-Dive-2022.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2023.

PINHEIRO, Armando Castelar; SADDI, Jairo. *Direito, economia e mercados*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

PINHO DE MELLO, João Manoel. *Competição e meios de pagamentos*. Instituto de Estudos de Política Econômica. Rio de Janeiro: Casa das Graças, 2017.

PIOVESANA, Matheus. Nubank chega a 80 milhões de clientes no Brasil e ultrapassa grande banco. *Estadão*, 25 jul. 2023. Disponível em: <https://investidor.estadao.com.br/ultimas/nubank-numero-de-clientes/>. Acesso em: 15 nov. 2023.

PORTO, Antonio José Maristello; GONÇALVES, Antonio Porto; SAMPAIO, Patricia Regina Pinheiro. *Regulação financeira para advogados*. Rio de Janeiro: Elsevier FGV, 2012.

PORTO, Ederson Garin. *Manual jurídico da startup: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2018.

RAGAZZO, Carlos. *Regulação de meios de pagamentos*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020. *E-book*.

RAGAZZO, Carlos; STELITANO, Amanda; CATALDO, Bruna. A regulação como impulsionadora da tecnologia: o caso dos pagamentos digitais no Brasil. In: NEVES, Rubia Carneiro. (org.). *Novas fronteiras do sistema financeiro nacional*. Belo Horizonte: Expert, 2022. v. 1. p. 95-96.

RAMOS, Caio Pazinato Gregório. *Fintech: uma introdução aos principais aspectos jurídicos do tema*. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 79, ano 21, p. 20, jan./mar. 2018.

REALE, Miguel. A ordem econômica na Constituição. In: REALE, Miguel. *De Tancredo a Collor*. 2. ed. São Paulo: Siciliano, 1992. p. 334.

REIS, Edgar Vidigal de Andrade. *Startups: análise de estruturas societárias e de investimento no Brasil*. São Paulo: Almedina, 2018. *E-book*.

RIBEIRO NETO, Rafael. *Desafios na contratação de startups pela administração pública*. Grupo de Pesquisa de Inovação do Instituto de Tecnologia e Sociedade, 2020. Disponível em: [https://itsrio.org/wp-content/uploads/2020/10/Desafios-na-contrata%C3%A7%C3%A3o-de-startups\\_Rafael\\_Ribeiro\\_Neto.pdf](https://itsrio.org/wp-content/uploads/2020/10/Desafios-na-contrata%C3%A7%C3%A3o-de-startups_Rafael_Ribeiro_Neto.pdf). Acesso em: 30 maio 2021.

RIBEIRO, Mariana. Corrida das 'maquininhas': Rede deve ultrapassar Cielo (CIEL3) e assumir liderança do mercado. *Valor Investe*, 15 maio 2023. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/produtos/servicos-financeiros/noticia/2023/05/15/corrida-das-maquinhas-rede-deve-ultrapassar-cielo-ciel3-e-assumir-lideranca-do-mercado.ghtml>. Acesso em: 15 nov. 2023.

RIBEIRO, Mariana. PagSeguro diz que novas regras do BC para IPs afetam pouco a empresa. *Valor Investe*, 11 mar. 2022. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/empresas/noticia/2022/03/11/pageseguro-diz-que-novas-regras-do-bc-para-ips-afetam-pouco-a-empresa.ghtml>. Acesso em: 15 nov. 2023.

RIES, Eric. *A Startup Enxuta*. Rio de Janeiro. Sextante, 2019. *E-book*.

RIZÉRIO, Lara. Nubank, PagSeguro e Stone: o que muda com as novas exigências do BC para fintechs maiores? *InfoMoney*, 14 mar. 2022. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/nubank-pagseguro-e-stone-o-que-muda-com-as-novas-exigencias-do-bc-para-fintechs-maiores/>. Acesso em: 15 nov. 2023.

ROSALINO, Hélder. FinTech e banca digital. In: CORDEIRO, António Menezes; OLIVEIRA, Ana Perestrelo de; DUARTE, Diogo Pereira. *Fintech: Desafios da tecnologia financeira*. 2. ed. Coimbra: Almendina, 2019. *E-book*. pos. 76.

SADDI, Jairo. *Fintechs: Cinco ensaios*. São Paulo: IASP, 2020. *E-book*.

SADDI, Jairo. Por que os regulamentadores regulamentam. *Caderno de Direito Tributário e Finanças Públicas*, São Paulo, v. 5, n. 18, p. 256 e ss.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da atividade econômica (princípios e fundamentos jurídicos)*. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2008.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da atividade econômica*. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2008.

SALOMÃO FILHO, Calixto. Regulação e antitruste: fronteiras e formas de intetação no setor financeiro. *In*: CAMPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul C. Veiga da; MATTOS, Paulo Todescan Lessa (coord.). *Concorrência e regulação no sistema financeiro*, São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 141-143.

SALOMÃO NETO, Eduardo. A Lei 12.865/2013 e as Novas Atividades “Bancárias” das Instituições de Pagamento. *In*: COHEN, Gabriel. *7 anos da lei dos maícos de pagamento*. Jota, 2020. p. 11. *E-book*.

SARLET, Ingo Wolfgang. Notas sobre a liberdade econômica como direito fundamental na CF. *Revista Consultor Jurídico*, 28 mar. 2021. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2021-mar-28/direitos-fundamentais-notas-aliberdade-economica-direito-fundamental>. Acesso em: 23 nov. 2023.

SCHUEFFEL, Patrick. Taming the beast: a scientific definition of fintech. *Journal of Innovation Management*, Portugal, v. 4, n. 4, p. 32-54, 2016.

SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS - SEBRAE. *O que é uma startup?* Brasília, 2019. Disponível em: <https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/ufs/ac/artigos/o-que-e-uma-startup>. Acesso em: 09 mar. 2023.

SILVA, Américo Luís Martins da. *A ordem constitucional econômica*. 3. ed. 2015. *E-book*.

SILVA, Daniela Juliano. O Sistema Financeiro Nacional nos 30 anos da Constituição Cidadã: Entre bancos comunitários e Fintechs. *In*: HACHEM, Daniel Wunder; LEAL, Fernando; MENDONÇA, José Vicente Santos de. (coord.). *Transformações do Direito Administrativo: o estado administrativo 30 anos depois da Constituição de 1988*. Rio de Janeiro: FGV, 2018. p. 190.

SILVA, José Afonso da. *Curso de direito constitucional positivo*. 12. ed. São Paulo: Malheiros, 1996.

SOUZA NETO, Cláudio Pereira de; MENDONÇA, José Vicente de. Fundamentalização e fundamentalismo na interpretação do princípio constitucional da livre iniciativa. *In*: SOUZA NETO, Cláudio Pereira de; SARMENTO, Daniel (coord.). *A constitucionalização do direito: fundamentos teóricos e aplicações específicas*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2007. p. 741.

STARTSE. *Eventos*. São Paulo, 2021. Disponível em: <https://www.startse.com/eventos/>. Acesso em: 09 mar. 2023.

STARTSE. *O que é uma startup?* São Paulo, 2021. Disponível em: <https://www.startse.com/artigos/o-que-e-uma-startup/>. Acesso em: 09 mar. 2023.

STARTSE. *Sobre nós*. São Paulo, 2021. Disponível em: <https://www.startse.com/sobre-nos/>. Acesso em: 09 mar. 2023.

START-UP BRASIL. *Mas o que é startup?* São Paulo, 2016. Disponível em: <https://www.startupbrasil.org.br/2016/05/24/mas-o-que-e-startup>. Acesso em: 09 mar. 2023.

START-UP BRASIL. *O programa*. São Paulo, 2017. Disponível em: [https://www.startupbrasil.org.br/sobre\\_programa](https://www.startupbrasil.org.br/sobre_programa). Acesso em: 09 mar. 2023.

STIGLITZ, Joseph. *The role of the State in financial markets*. Proceedings of the “World Bank Conference on Development Economics”. Washington DC: World Bank, 1993.

SUTTO, Giovanna; FONSECA, Mariana. WhatsApp: Banco Central autoriza transferências e pagamentos pelo aplicativo de mensagens. *InfoMoney*, São Paulo. 30 mar. 2021. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/minhas-financas/whatsapp-banco-central-autoriza-transferencias-e-pagamentos-pelo-aplicativo-de-mensagens/>. Acesso em: 09 mar. 2023.

SZTAJN, Rachel. Regulação e concorrência no sistema financeiro. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul C. Veiga da; MATTOS, Paulo Todescan Lessa (coord.). *Concorrência e regulação no sistema financeiro*. São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 246-247.

TAVARES, André Ramos. *Direito constitucional da empresa*. São Paulo: Método, 2013.

TAYLOR, Michael. “*Twin Peaks*”: A regulatory structure for the new century. Center for the Study of Financial Innovation (CSFI). 1995.

THE GAZETTE OF INDIA. 2018. Disponível em: [https://dipp.gov.in/sites/default/files/Startup\\_Notification11April2018\\_0.pdf](https://dipp.gov.in/sites/default/files/Startup_Notification11April2018_0.pdf). Acesso em: 11 mar. 2023.

TIMM, Luciano Benetti. O direito fundamental à livre iniciativa na teoria e na prática institucional brasileira. In: TIMM, Luciano Benetti. *O novo direito civil, ensaios sobre o mercado, a reprivatização do direito civil e a privatização do direito público*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2008. p. 104-106.

TOIGO, Daiille Costa. A Regulação das Fintechs. *Revista de Direito e as Novas Tecnologias*, São Paulo, v. 16, ano 2022, p. 1, jul./set. 2022.

TRUBEK, David M.; TRUBEK, Louise G. New Governance & Legal Regulation: Complementarity, Rivalry, and Transformation. *Legal Studies Research Paper Series Paper*, n. 1047, May 2007.

TURCZIN, Sidnei. *O sistema financeiro nacional e a regulação bancária*. São Paulo: RT, 2005.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Arranjos e instituições de pagamento (regulamentação e crítica). *Revista de Direito Empresarial*, São Paulo, v. 1. p. 77-121, jan./fev. 2014.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; PACHECO, Alexandre Sandone. Assimetria regulatória no mercado financeiro - Novas regras do banco central equalizam as diferenças regulatórias entre bancos e fintechs que atuam como instituições de pagamento. *Migalhas*, 15 mar. 2022. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/361474/assimetria-regulatoria-no-mercado-financieiro>. Acesso em: 15 nov. 2023.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; PACHECO, Alexandre Sandone. Assimetria Regulatória no mercado financeiro - como equalizar as diferenças regulatórias entre bancos, Fintechs e Big Techs. *Migalhas*, 10 mar. 2022. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/361474/assimetria-regulatoria-no-mercado-financeiro>. Acesso em: 15 nov. 2023.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc; PACHECO, Alexandre Sansone. *Aspectos da teoria geral do direito bancário*. São Paulo: Dialética, 2022. *E-book*.

VERÇOSA; Haroldo Malheiros Duclerc. Arranjos e instituições de pagamento (regulamentação e crítica). *Revista de Direito Empresarial*, v. 1. p. 77-121, jan./fev. 2014.

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

ZANOBIA, Luana. Nubank estreia na bolsa e se torna banco mais valioso da América Latina. *Veja Mercado*, 9 dez. 2021. Disponível em: <https://veja.abril.com.br/economia/nubank-estrela-ipo-e-se-torna-banco-mais-valioso-da-america-latina>. Acesso em: 15 nov. 2023.



Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul  
Pró-Reitoria de Pesquisa e Pós-Graduação  
Av. Ipiranga, 6681 – Prédio 1 – Térreo  
Porto Alegre – RS – Brasil  
Fone: (51) 3320-3513  
E-mail: [propesq@pucrs.br](mailto:propesq@pucrs.br)  
Site: [www.pucrs.br](http://www.pucrs.br)