

**PERSPECTIVAS E
CONTROVÉRSIAS**

**DA INOVAÇÃO
REGULATÓRIA NO**

**SISTEMA FINANCEIRO
DE PAGAMENTOS**

**Camila Leite Contri
Vinicius Marques de Carvalho
Marcela Mattiuzzo**
(Coord./Org.)

EDITORA ● SINGULAR

PERSPECTIVAS E CONTROVÉRSIAS DA
INOVAÇÃO REGULATÓRIA NO SISTEMA
FINANCEIRO DE PAGAMENTOS

PERSPECTIVAS E CONTROVÉRSIAS DA
INOVAÇÃO REGULATÓRIA NO SISTEMA
FINANCEIRO DE PAGAMENTOS

Camila Leite Contri
Vinicius Marques de Carvalho
Marcela Mattiuzzo
(coord./org.)

São Paulo
2023

EDITORA●SINGULAR

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
(Câmara Brasileira do Livro, SP, Brasil)

22-131989 Perspectivas e controvérsias da inovação regulatória no sistema financeiro de pagamentos / Camila Leite Contri, Vinicius Marques de Carvalho, Marcela Mattiuzzo (coord./org.); [elaboração] IDEC - Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor, NUCED - Núcleo de Direito Concorrencial e Economia Digital. -- São Paulo: Editora Singular : IDEC, 2023.

Vários autores.

Bibliografia.

ISBN 978-65-86352-59-7

1. Banco Central do Brasil 2. Direito concorrencial - Brasil
3. Direito Econômico - Brasil 4. Instituições financeiras -
Regulação I. Contri, Camila Leite. II. Carvalho, Vinicius
Marques de. III. Mattiuzzo, Marcela. IV. IDEC - Instituto
Brasileiro de Defesa do Consumidor V. NUCED - Núcleo de
Direito Concorrencial e Economia Digital.

CDD-34:336(81)

Índices para catálogo sistemático:

1. Brasil: Sistema financeiro nacional: Regulação: Direito concorrencial 34:33:381.81(81) Inajara Pires de Souza - Bibliotecária -
CRB PR-001652/O

Coordenador editorial	José Carlos Busto
Revisão	Rita Morais
Diagramação	Dorival Lopes Junior
Design de capa	Dorival Lopes Junior
Formato	16 x 23 cm
Papel	Offset 75g/m ²
Tipologia	Minion Pro
Número de páginas	262

© IDEC

Editora Singular

Tel/WhatsApp: (11) 3862-1242

www.editorasingular.com.br

singular@editorasingular.com.br

ELABORAÇÃO

Idec – Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor

Nuced – Núcleo de Direito Concorrencial e Economia Digital

ORGANIZAÇÃO/COORDENAÇÃO

Camila Leite Contri – Advogada do Programa de Telecomunicações e Direitos Digitais do Idec e Coordenadora do Nuced

Vinicius Marques de Carvalho – Professor-coordenador do Nuced

Marcela Mattiuzzo – Coordenadora do Nuced

ORGANIZAÇÕES ENVOLVIDAS

Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor

O Idec é uma organização da sociedade civil sem fins lucrativos, que atua para proteger e ampliar os direitos dos/as consumidores/as, de forma independente de governos, partidos políticos e empresas. Nosso trabalho é mantido com recursos de projetos de fundações filantrópicas e por doações de pessoas físicas que acreditam na importância do que fazemos. Desde 1987 representamos consumidores/as de todo o país na luta por relações de consumo mais justas e éticas, especialmente nas áreas de telecomunicações e direitos digitais, serviços financeiros, saúde, alimentação adequada e saudável, mobilidade, energia e consumo sustentável.



Coordenação Executiva

Carlota Aquino Costa – Diretora Executiva

Igor Rodrigues Britto – Diretor de Relações Institucionais

Georgia Carapetkov – Gerente de Programas e Projetos

Revisão de Comunicação

Fernando Gentil – Analista de Comunicação

Imprensa

Para esclarecimentos sobre o documento e entrevistas, entrar em contato pelo e-mail: imprensa@idec.org.br.

Núcleo de Direito Concorrencial e Economia Digital

O Nuced é uma atividade de extensão vinculada ao Departamento de Direito Comercial (DCO) da Faculdade de Direito da USP, coordenado pelo Prof. Vinicius Marques de Carvalho e oferecida em parceria com o programa de Telecomunicações e Direitos Digitais do Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor (Idec). Além de estudantes da graduação da FDUSP, integrantes da sociedade civil, do setor público e acadêmicos também participam dos encontros.



Professor coordenador do Nuced

Vinicius Marques de Carvalho

Coordenadoras do Nuced

Marcela Mattiuzzo (2019-presente)

Camila Leite Contri (2020-presente)

Fabiana Pereira Velloso (2021)

Luiza Jacobsen (2022)

Contato: nuced.fd@gmail.com

*Esta obra teve apoio e financiamento da Open Society Institute,
em cooperação com a Open Society Foundations
Supported by a grant from the Foundation Open Society Institute
in cooperation with the Open Society Foundations*

- Os capítulos a seguir representam única e exclusivamente as visões das pessoas autoras que os subscrevem e não representam necessariamente a visão de nenhuma instituição ou pessoa envolvida com a organização deste livro.
- Depois da submissão final dos artigos, o Open Banking foi incorporado ao open finance. Entretanto, optamos por manter a redação original dos textos.

SUMÁRIO

APRESENTAÇÃO	9
PREFÁCIO.....	13
<i>João Manoel Pinho de Mello</i>	
PARTE I - A REGULAÇÃO NOS SISTEMAS FINANCEIRO E DE PAGAMENTOS ATRAVÉS DA PERSPECTIVA CONCORRENCIAL.....	25
OS MEIOS JUSTIFICAM OS FINS: PERSPECTIVAS ECONÔMICAS SOBRE OS ASPECTOS CONCORRENCIAIS E REGULATÓRIOS DO MERCADO DE MEIOS DE PAGAMENTO	27
<i>Silvia Fagá, Anna Olímpia de Moura Leite e Paulo Henrique de Oliveira</i>	
PANORAMA CONCORRENCIAL EM MEIOS DE PAGAMENTO – O DEBATE NO CADE	53
<i>Vinicius Marques de Carvalho e Fabiana Velloso</i>	
PARTE II - PERSPECTIVAS CONCORRENCIAIS DA ENTRADA DAS BIG TECHS NOS MEIOS DE PAGAMENTO.....	73
A ENTRADA DE BIG TECHS NO MERCADO DE MEIOS DE PAGAMENTO: CONCORRÊNCIA, PROTEÇÃO DE DADOS E REGULAÇÃO	75
<i>Camila Leite Contri e Marina Fernandes de Siqueira</i>	
BIG TECHS NO SETOR FINANCEIRO: O CASO DO WHATSAPP PAYMENT E A AMPLIAÇÃO DE MONOPÓLIO DE DADOS.....	103
<i>Vanessa Koetz e Joana Varon</i>	
PARTE III - AS MUDANÇAS NOS SISTEMAS FINANCEIRO E DE PAGAMENTOS: OPEN BANKING	123
PROTEÇÃO DE DADOS, CONCORRÊNCIA E REGULAÇÃO DE MEIOS DE PAGAMENTOS: RECOMENDAÇÕES INTERNACIONAIS E INTERFACES COM O OPEN BANKING NO BRASIL	125
<i>Maria Isabel Longhi e Aaron de Moraes</i>	

O PAPEL CATALISADOR DA REGULAÇÃO NAS TRANSFORMAÇÕES DO OPEN BANKING: COMPETIÇÃO, QUALIDADE E PREÇO..... 161

Mariana Cunha e Melo

PARTE IV - INOVAÇÃO ESTATAL E NOVAS PERSPECTIVAS: O PIX E O FUTURO DOS MEIOS DE PAGAMENTO 183

O ESTADO EMPREENDEDOR: PROTAGONISMO ESTATAL E O SISTEMA DE PAGAMENTOS INSTANTÂNEOS (PIX)..... 185

Fernanda Garibaldi Barreto de Oliveira Batista

DESIGN INSTITUCIONAL E GOVERNANÇA DE PAGAMENTOS INSTANTÂNEOS: O PIX EM PERSPECTIVA COMPARADA 211

Caio Mário da Silva Pereira Neto, Ricardo Ferreira Pastores e Gabriel de Carvalho Fernandes

INOVAÇÃO NOS MEIOS DE PAGAMENTO: BUY NOW PAY LATER, PIX E O FUTURO DO CARTÃO DE CRÉDITO..... 239

Bruno Magrani e Rafaela Nogueira

SOBRE OS COORDENADORES..... 257

SOBRE OS AUTORES..... 259

APRESENTAÇÃO

O mercado de meios de pagamento, as inovações no sistema financeiro brasileiro e a relação desse desenvolvimento com a concorrência são foco de debate já há algum tempo. Não é de hoje que a academia e o mercado se debruçam sobre os impactos da atuação das autoridades, notadamente Banco Central do Brasil (BCB) e Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), para elos específicos da cadeia de pagamentos – destaque para o estudo conduzido pelos órgãos em 2008 e que resultou na quebra da exclusividade entre credenciadores e bandeiras, um dos primeiros passos no caminho da abertura desse mercado à maior competitividade.

Ocorre que, em boa medida, o debate permaneceu por muito tempo circunscrito a um grupo reduzido de atores – as próprias autoridades, é claro, além de empresas, advogados e economistas envolvidos nas discussões. No entanto, com a expansão do mercado, especialmente com o surgimento de vários novos agentes econômicos que operam nesse ambiente, a necessidade de incluir também novos interlocutores é premente. Esse é o principal propósito deste livro: trazer, em linguagem e formato acessíveis a pessoas não altamente especializadas, as múltiplas discussões que se colocam no âmbito do Sistema Brasileiro de Pagamentos e no Sistema Financeiro Nacional, bem como suas interações com temas concorrenciais, de proteção de dados e consumeristas.

O Núcleo de Direito Concorrencial e Economia Digital (Nuced), sendo formado primordialmente por estudantes de graduação, é um espaço no qual a interação e a promoção desse tipo de debate é particularmente relevante. Garantir que esse público tenha acesso às discussões, conheça suas características e possa, desde a faculdade, tomar contato com seus impactos certamente fará com que o nível das discussões seja cada vez maior, havendo cada vez mais profissionais, em todos os meios, preparados para fazer parte da evolução do mercado brasileiro.

O Nuced é uma iniciativa realizada na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo em parceria com o Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor (Idec). Seu intuito é promover discussões sobre concorrência em mercados digitais com estudantes, integrantes da sociedade civil e gestores governamentais.

O Núcleo é um esforço do Prof. Vinicius de Carvalho, como ex-presidente do Cade, de impulsionar os estudantes da FDUSP a atuarem com temas de concorrência. Além disso, se insere no esforço do

Idec de se desenvolver e contribuir ativamente nos debates em direito da concorrência, entendendo que se trata de um tema necessário e complementar à defesa de consumidores.

Nesse intuito de contribuição ao debate brasileiro, os autores, professores convidados do Núcleo em 2021, somados aos coordenadores e entidades da sociedade civil que atuaram no tema, além do escritor do prefácio, o então diretor do Banco Central João Manoel Pinho de Mello, todos tiveram uma preocupação específica em elaborar os materiais de forma que sua acessibilidade não restasse prejudicada nem a compreensão só fosse possível para profissionais já escolarizados no assunto, trazendo visões diversas sobre os diferentes temas abordados no livro.

A primeira seção do livro apresenta um panorama das transformações e regulações nos sistemas financeiro e de pagamentos através da perspectiva concorrencial. Nesse sentido, Silvia Fagá, Anna Olímpia de Moura Leite e Paulo Henrique de Oliveira, por meio de uma perspectiva econômica, definem os aspectos concorrenciais e regulatórios do mercado de meios de pagamento. Os autores ainda exploram os desafios, eficiências e possíveis preocupações concorrenciais e regulatórias relacionadas ao surgimento das novas ferramentas e modelos de negócio na era digital.

O Professor Vinicius Marques de Carvalho, coorganizador desta obra, e Fabiana Velloso investigaram os principais problemas que foram objeto de atenção recente do Cade no mercado de meios de pagamento, especialmente aqueles que evidenciam as mudanças recentes do setor e as atuais tendências da Política de Defesa da Concorrência em relação ao segmento. Também discutem os principais desafios da atuação da autoridade da concorrência nesse mercado, que é definido pela dinamicidade, por processos de inovação disruptivos e pela influência de outras políticas públicas (em especial, a atuação do Banco Central do Brasil).

A partir desse ponto exploram-se as recentes transformações no mercado de meios de pagamento e seus reflexos concorrenciais. Nesse sentido, Camila Leite, advogada do Idec e coorganizadora desta obra, e Marina Fernandes iniciam a discussão acerca da entrada das big techs no mercado de meios de pagamento, abordando como o modelo de negócio dessas empresas, voltado à coleta e tratamento de dados, torna necessária uma regulação específica para que estas possam atuar nesse mercado.

Por sua vez, Vanessa Koetz e Joana Varon realizaram um estudo de caso do lançamento do WhatsApp Pay no Brasil. Inicialmente, abordam as características da ferramenta e, logo em seguida, debatem o processo de autorização da ferramenta no BCB e o processo de apuração de ato de concentração (APAC) junto ao Cade. Ainda levantam preocupações acerca da entrada dessa big tech no mercado, destacando a crítica de que haveria um chamado “monopólio de dados” exercido por essa empresa.

A próxima mudança no sistema financeiro a ser discutida é o Open Banking. Para isso, Maria Isabel Longhi e Aaron de Moraes apresentam os principais documentos publicados pelo Bank for International Settlements (BIS), com o objetivo de analisar as preocupações e soluções levantadas pela autoridade na regulamentação de questões relacionadas ao Open Banking, especialmente envolvendo o equilíbrio concorrencial e a utilização de dados no setor financeiro.

Já Mariana Cunha e Melo aprofunda as questões regulatórias que permeiam o Open Banking. Apresentando três modelos de regulação, a autora argumenta o papel central do BCB como catalisador da inovação e os impactos positivos gerados pela nova ferramenta nos critérios de competição, qualidade e preço.

A última seção do livro é destinada ao Sistema de Pagamentos Instantâneos (Pix), a inovação proposta pelo próprio órgão regulador, o BCB. Nesse sentido, Fernanda Garibaldi analisa como o protagonismo estatal facilitou a digitalização do mercado de pagamentos no Brasil, outrora marcado por um forte duopólio e colaborou para um significativo processo de ampliação da cidadania financeira no país.

Caio Mário Pereira Neto, Ricardo Pastore e Gabriel de Carvalho Fernandes analisam a inovação através da perspectiva do modelo de governança e design institucional adotado. Os autores traçam considerações acerca do modelo brasileiro de pagamentos instantâneos, em que a autoridade monetária atua simultaneamente na função de reguladora e de instituidora do novo arranjo de pagamento, tornando-se competidora com soluções de pagamentos. De acordo com os autores, isso potencializaria conflitos de interesse decorrentes da junção das funções de autoridade reguladora e fiscalizadora de IAPs, de um lado, e das próprias atividades de IAP, de outro.

Por fim, Bruno Magrani e Rafaela Nogueira discutem o futuro do cartão de crédito e dos meios de pagamento do Brasil. Inicialmente, os autores apresentam um breve histórico e as características do cartão de

crédito no país, especialmente em relação às peculiaridades desse mercado, como o Parcelado Lojista ou, como ficou conhecido, o parcelado sem juros. Posteriormente, são apresentadas propostas dos autores para o futuro do financiamento de compras no Brasil.

Essa obra é resultado da expectativa do Nuced e do Idec de contribuir para garantir a qualidade e a diversidade das discussões. Os textos foram produzidos em um espaço de ampla liberdade de opinião para atingir o objetivo de respeito à diversidade de posicionamentos sobre os temas aqui desenvolvidos. Assim, esperamos que o material também alcance estudantes, profissionais, acadêmicos e pessoas interessadas no tema que desejam melhor compreender a relevância das inovações nos sistemas de pagamentos e financeiro no Brasil e suas muitas repercussões práticas.

Boa leitura!

Vinicius Marques de Carvalho (Nuced)

Igor Rodrigues Britto (Idec)

Marcela Mattiuzzo (Nuced)

Camila Leite Contri (Nuced e Idec)

**Agradecemos também as importantes contribuições de Fabiana Velloso, que integrou a coordenação do Nuced em 2021, e de Marina Fernandes de Siqueira, estagiária do Idec e integrante do Nuced em 2022.*

PREFÁCIO

João Manoel Pinho de Mello¹

Um pouco antes de começar a escrever este prefácio, estava usando o aplicativo no meu celular e descobri que posso escolher a cor do meu cartão de crédito. Aliás, não me lembro bem de quando utilizei pela última vez meu cartão: tenho usado apenas o celular fazendo compras por aproximação nas lojas físicas e os cartões virtuais nas compras online. Essas mudanças se encaixaram perfeitamente no meu hábito de consumo, pois sempre me esquecia de levar a carteira nos passeios, mas o celular estava sempre à mão. Também sempre imaginei ter um cartão descartável, que usaria na internet e depois o invalidaria, impedindo seu uso indevido. Hoje consigo ter minhas preferências plenamente atendidas.

Não é difícil entender esse movimento, que começa pela maneira como as diferentes gerações demandam serviços, reflexo de uma mudança cultural acelerada pela difusão da internet. Muitos consumidores, claramente, preferem usar smartphones para acessar a internet e incorporam essa característica cultural em seus hábitos financeiros, usando aplicativos financeiros com a mesma facilidade que navegam por marketplaces de varejistas online, muitos dos quais passaram a prover serviços de pagamentos embutidos em seus próprios apps.

É uma nova abordagem, que unifica redes sociais e serviços financeiros em apps disponíveis nos smartphones. Essa onda de consumo exige a conveniência da internet e a instantaneidade na prestação de serviço. Não seria diferente nos serviços financeiros, setor no qual tudo deve acontecer em uma única jornada.

A conectividade, que gera um rápido fluxo de informações para diversos públicos, acelera o desenvolvimento de soluções e de modelos de negócios em resposta à crescente posição de destaque do consumidor. E não é exclusivo do Brasil; o fenômeno é mundial. O enorme avanço nos serviços digitais derrubou barreiras à entrada e reduziu

¹ Foi Diretor de Organização do Sistema Financeiro e Resolução no Banco Central do Brasil entre 2019 e 2021. Professor do Insper. Doutor em Economia pela Stanford University, Mestre em Economia pela PUC-RJ e Bacharel em Administração Pública pela FGV.

drasticamente os custos de servir produtos financeiros e de pagamento à população.

Em suma, presenciamos uma revolução no consumo apoiada na revolução tecnológica, que incluiu empresas e pessoas em um cenário mais competitivo na intermediação financeira.

Essa digressão me incentivou a escrever as primeiras palavras deste prefácio porque retrata muito bem a jornada que os clientes do sistema financeiro nacional (SFN), entusiastas de meios de pagamento, vivenciaram nos últimos anos. Foram muitas inovações que criaram não só novos produtos, mas também serviços customizados. Apareceram, inclusive, modas com wearables capazes de realizar pagamentos. Entraram para o vernáculo novas expressões, como “fazer um Pix”. Esse movimento veio acompanhado por algo que quero destacar e que vou detalhar nos próximos parágrafos: a queda de barreiras à entrada de novos participantes.

O avanço tecnológico produziu um aumento dramático na capacidade de processamento de informação. Para diversos setores, a consequência é a queda substancial dos custos de transação. Para a intermediação financeira, entendida amplamente como as atividades bancária e de pagamento e o mercado de capitais (doravante, “intermediação financeira”), a queda de custos de transação se materializa na capacidade de migrar facilmente de um provedor de serviços de intermediação para outro. Ou seja, os clientes já não se importam em migrar para novas instituições ou ter uma segunda opção para gerir seus pagamentos. Aliás, uma das peças-chave para entender esse movimento é a mudança no peso que a fidelização tem nas escolhas dos clientes do SFN: passou a ser atrativo escolher novas opções, porque o custo de mudar tornou-se relativamente baixo e, também, porque surgem novas ofertas de serviços, sejam das grandes instituições já estabelecidas, sejam dos entrantes, menores e atuantes em nichos de mercado.

Nesse ambiente, vemos que o Banco Central vem fomentando a inovação sem perder de vista a garantia trazida pelas normas prudenciais. Isso foi feito por meio da adoção de uma regulamentação gradativa e proporcional, de modo a evitar desequilíbrio entre os atores do mercado por força da atuação do regulador. Afinal, incumbe ao regulador estimular a oferta de melhores serviços para o cliente por meio da promoção de um ambiente saudável de competição. É uma estratégia multifacetária e, enfático, gradual, que extrai a sinergia das políticas e das estruturas públicas com as tecnologias emergentes.

Para a minha felicidade, o debate foi muito bem elaborado neste livro. Seus capítulos permitirão aos leitores mais atentos compreenderem como as últimas duas décadas foram propícias para que o SFN, o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) e o mercado de capitais incorporassem a tecnologia em um ciclo virtuoso de competição gerando mais inovação e serviços melhores, mais baratos e seguros para os usuários.

Para auxiliá-los na navegação ao longo dos diversos textos deste livro, uso a evolução do sistema de pagamentos como exemplo. A perspectiva é a do Banco Central, que editou as regras e, em alguns casos, forneceu a infraestrutura necessária para sustentar esse movimento.

Cronograma da evolução do Sistema de Pagamentos Brasileiro

Em 2002, o Banco Central iniciou o projeto Modernização dos Pagamentos de Varejo, cujo primeiro produto foi o Diagnóstico do Sistema de Pagamentos de Varejo do Brasil, documento publicado em 2005. À época, um dos objetivos era o de estimular o funcionamento eficiente e seguro do sistema de pagamentos, sendo esse objetivo entendido como o uso dos meios eletrônicos de pagamento como alternativa aos instrumentos de papel (dinheiro e cheques), que trazem maiores custos para a sociedade.

Nesse relatório – que é um dos primeiros estudos detalhados sobre o setor no Brasil – o Banco Central observou o potencial dos ganhos de escala do setor de pagamentos, recomendando à indústria que utilizasse a cooperação em infraestrutura para possibilitar o aumento da eficiência e, conseqüentemente, do bem-estar social, sem prejuízo da inovação, do desenvolvimento de novos produtos e serviços e de um ambiente competitivo.

Esse diagnóstico foi publicado há quase vinte anos, em um cenário no qual o cheque era o instrumento de pagamento não em espécie mais utilizado (em quantidade de transações). Além disso, a baixa interoperabilidade obrigava os estabelecimentos comerciais a manterem diversos POS (as “maquininhas de cartão”) para poder aceitar todos os cartões. Já a multiplicidade de sistemas de liquidação era considerada uma evidência de ineficiência (existiam seis diferentes sistemas de liquidação, a depender do instrumento de pagamento utilizado, sendo que alguns instrumentos eram liquidados em mais de um sistema). Essa multiplicidade de sistemas e processos impunha a inversão de montantes vultosos para operar. Em outras palavras, essa peculiaridade do mercado de pagamentos gerava uma significativa barreira à entrada de

novos concorrentes. Havia oportunidades de diminuição significativa de custos fixos e afundados por meio de maior coordenação e compartilhamento de infraestruturas.

A expectativa era de que emergisse uma solução privada, de mercado, para solucionar os problemas apontados no diagnóstico do Banco Central. No entanto, ações concretas e relevantes nessa direção não ocorreram. Essa “falha de mercado” ocorreu, como sói passar e como previsto pela teoria econômica, pela dificuldade de coordenação entre os entes privados, talvez não totalmente alinhados individualmente com a solução eficiente do ponto de vista coletivo. Tal inação justificou a intervenção do regulador para prover a regulamentação e a infraestrutura, de modo a permitir o compartilhamento de ganhos de escala e, conseqüentemente, induzir que o mercado privado canalizasse seus esforços na adoção de inovações em um ambiente de competição saudável.

Voltando ao passo a passo do regulador, e usando o Diagnóstico do Sistema de Pagamentos de Varejo do Brasil, o Banco Central publicou a Diretiva nº 1 de 2006, na qual detalhava as premissas que deveriam nortear o desenvolvimento de um sistema de pagamentos eficiente, seguro e inclusivo. Em resumo, o Banco Central recomendava “que a indústria de cartões de pagamento utilize todo o potencial da cooperação em infraestrutura para possibilitar o aumento da eficiência e, conseqüentemente, do bem-estar social, sem prejuízo da inovação, do desenvolvimento de novos produtos e serviços e de um ambiente competitivo”.

O documento continha, ainda, um direcionamento claro do Banco Central sobre como seria sua atuação na busca por um mercado de pagamentos eficiente: “(...) a identificação de falhas de mercado decorrentes do modelo vigente, que resultem em diminuição de bem-estar para os portadores de cartão e para os estabelecimentos comerciais, poderá levar o Banco Central do Brasil a propor a aplicação de medidas estruturais, objetivando a solução das falhas identificadas”. Já em 2006 o Banco Central alertava que desejava a melhoria da organização da indústria para compartilhar os ganhos de escala e tornar o setor mais eficiente, competitivo, inovador e inclusivo.

Quatro anos depois, em 2010, era publicado o Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamentos, realizado pelo Banco Central do Brasil em parceria com a extinta Secretaria de Direito Econômico (SDE), do Ministério da Justiça, e com a Secretaria de Acompanhamento Econômico (Seae), do então Ministério da Fazenda. A essa altura, os

cartões de crédito e de débito eram os principais instrumentos de pagamento de varejo no SPB, ressalvado o uso do dinheiro em espécie. Isso era um avanço de eficiência, ainda que não totalmente compartilhado com os usuários de meios de pagamentos, i.e., portadores e estabelecimentos comerciais, haja vista os altos custos dos instrumentos crédito e débito no Brasil. O relatório pontuava que muitas das mudanças pretendidas na indústria de cartões de pagamento não haviam ocorrido. Identificaram-se ainda falhas de mercado. O relatório subsidiou possíveis ações para corrigir falhas de mercado em favor do aumento ainda maior da eficiência e, principalmente, da competição para que essas eficiências fossem transmitidas aos usuários dos serviços de pagamentos, como ocorre em mercado competitivo.

Devemos lembrar que, à época, a indústria apresentava concentração no credenciamento de cartões e verticalização do credenciamento com instituidores de arranjos de pagamentos (as “bandeiras”) e infraestruturas de mercado. Como descrito no citado relatório, “a estrutura dos credenciadores alcança o máximo grau possível de integração vertical, inclusive contendo a função de prestador de serviços de compensação e de liquidação. É importante ainda ressaltar que não há interoperabilidade nos serviços de rede, que incluem a captura e o processamento das transações. Essa estrutura aumenta o custo e cria barreira à entrada”. Continuando, o relatório destaca estratégias viáveis para corrigir essa falha de mercado: “o serviço de compensação e de liquidação dos esquemas de quatro partes, prestado pelos atuais credenciadores, deve ser fornecida por entidade neutra ao negócio de credenciamento e de emissão, dada a natureza competitiva dessas atividades. Pode ser prestada por sistema já existente, o que viabiliza, inclusive, a extensão dos ganhos aos demais instrumentos de pagamento de varejo”.

Por fim, o relatório apontava “importantes falhas de mercado, podendo-se destacar a falta de contestabilidade na atividade de credenciamento e o significativo poder de mercado das credenciadoras Visanet e Redecard, que é reforçado pela existência de barreiras à entrada, de caráter tanto contratual quanto econômico em virtude, principalmente, do alto grau de verticalização existente nessa atividade e da falta de interoperabilidade na prestação de serviço de rede. A existência de externalidade de rede conjugada com os ganhos de escala não tem gerado os devidos incentivos à cooperação que leve à interoperabilidade entre os prestadores de serviços de rede”.

Em resumo, o relatório expressa a visão de que o principal problema se dava na competição no lado do credenciamento. A solução foi descrita em três pilares. O primeiro era a importância da neutralidade, em relação aos credenciadores, do prestador de serviço de compensação e de liquidação. O segundo era a necessidade de maior eficiência no credenciamento. O terceiro, de que não deveria haver exclusividade contratual entre instituidores dos arranjos de pagamento (“bandeiras”) e credenciadores.

Por que o regulador dá tanta ênfase ao compartilhamento das economias de escala? Porque são elas que permitem uma redução significativa das barreiras à entrada e, por conseguinte, que novos participantes possam investir em soluções inovadoras, sem a necessidade de volumosos investimentos em “infraestruturas essenciais”, que podem e devem ser compartilhadas.

O Banco Central, por meio desse trabalho longo, minucioso e rigoroso, deu as diretrizes para que os agentes privados produzissem uma solução de mercado para os problemas identificados. Tarefa desafiadora, sem dúvida, já que eram precisamente as falhas de mercado que produziam um resultado aquém do desejado e possível. Ainda assim, a indústria havia feito avanços relevantes, o que sugeria que pudesse haver problemas de coordenação.

Concomitantemente, o Banco Central trabalhou no desenvolvimento do marco legal que lhe dotasse das ferramentas para reorganizar a indústria e do mandato adequado para zelar por um sistema de pagamentos eficiente, inclusivo e competitivo. Isso porque, até então, apenas as instituições financeiras eram alcançadas pela regulação do Banco Central. Em outubro de 2013 foi publicada a Lei nº 12.865, cujos arts. 6º a 15 sedimentam em lei o conhecimento desenvolvido pelo Banco Central ao longo da década anterior. Esse marco legal criou o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) e seria o divisor de águas do mercado de pagamentos: estava estabelecido o mandato legal para a regulação dos arranjos de pagamentos, dos instituidores dos arranjos de pagamentos e das instituições de pagamentos.

A lei deu ao Banco Central o instrumental regulatório para incentivar a inovação e a diversidade de modelos de negócio em meios de pagamentos. O mundo dos cartões de pagamento, por exemplo, que se organizava em contratos bilaterais – sujeitos a diferenciações de condições a cada participante – pôde ser reorganizado em arranjos com regras homogêneas a todos os participantes. E mais, a Lei deixou transparente em

seu art. 7º que as diretrizes estudadas e amplamente divulgadas nos anos anteriores pelo Banco Central deveriam nortear, agora sob os auspícios da lei, a conduta dos agentes de mercado. A partir daquele momento, a atuação de todos os participantes do SPB seria, por imposição legal, balizada nos seguintes princípios: zelar pela interoperabilidade nos meios de pagamentos², pela sua eficiência, pela promoção da competição e pelo acesso não discriminatório aos serviços e infraestruturas. Começou, assim, a correção das falhas de mercado apontadas no Diagnóstico do Sistema de Pagamentos de Varejo do Brasil e no Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamentos.

Além disso, cabe destacar que o art. 9º da Lei nº 12.865 estabeleceu a competência para o Banco Central regulamentar o setor de forma ampla. Com esse mandato claro, o regulador disciplinou o segmento das instituições de pagamento, que são instituições que podem prover a seus clientes serviços de pagamento (mas vedadas de fazer operações típicas de uma instituição financeira, como conceder crédito). Essas empresas devem atuar de forma competitiva, sob uma regulamentação proporcional ao risco de suas atividades, tipicamente menor do que os riscos inerentes à atividade de instituição financeira (que capta poupança popular e concede crédito). Isso permitiu que as instituições de pagamento fossem mais flexíveis e dinâmicas. O novel marco, além de trazer novo fôlego para o crescimento da indústria de cartões, permitiu a inserção de diferentes modelos de negócio, mesmo que muitos deles ainda estivessem de alguma forma ligados à própria indústria de cartões.

A primeira regulamentação derivada da Lei nº 12.865, de 2013, foi a Resolução CMN nº 4.282, de novembro de 2013, detalhada pelas Circulares nºs 3.680, 3.681, 3.682 e 3.683, todas de novembro de 2013. Esse conjunto normativo dispôs sobre contas de pagamento, regras gerais e de autorização de arranjos e de instituições de pagamentos, e as regras de gerenciamento de riscos. Nesse novo desenho, foram regulados três tipos de instituições de pagamentos: emissores de instrumentos de pagamentos pós-pagos, emissores de instrumentos de pagamentos pré-pagos e credenciadores.

² Um exemplo de interoperabilidade. Um cliente de determinado banco (ou instituição de pagamento ou cooperativa) pode “fazer um Pix” para um cliente de qualquer banco, instituição de pagamento ou cooperativa. Basta que o cliente receptor aceite receber por meio de Pix.

Em seguida, a regulamentação do Banco Central abordou a padronização da agenda de recebíveis de cartões. Para tanto, a Circular nº 3.721, de setembro de 2014, enfrentou o problema da multiplicidade de padrões de agenda de recebíveis, que tornava necessários os acordos bilaterais entre bancos e credenciadores, além de desenvolvimento operacional específico para que cada banco domicílio pudesse ler a agenda de cada credenciador, dificultando a oferta desses serviços pelos entrantes.

Em 2015, o Banco Central deu mais alguns passos para trazer eficiência ao mercado, sempre em linha com as diretrizes publicadas em 2006 e com as conclusões do relatório de 2010. Olhando retrospectivamente, pode-se afirmar que, na ausência de maior coordenação privada, o Banco Central, de posse das competências trazidas pelo novo arcabouço legal, empreendeu iniciativas para atacar os três pilares que trariam maior eficiência à indústria de pagamentos: interoperabilidade, compensação e liquidação, centralizados em agente neutro e a neutralidade do instituidor do arranjo em relação a seus integrantes (os participantes do arranjo, sendo o tipo mais popularmente conhecido como “empresa de maquininha”).

Assim fez a Circular nº 3.765, de 2015, que determinou que arranjos com volume de transações, em doze meses, superiores a R\$ 20 bilhões, deveriam ser abertos, fomentando a competição e evitando distorções do mercado por grandes grupos econômicos.³ Foi a norma que efetivamente abriu o mercado de credenciamento (lembramos que a regulação passou a separar os arranjos de pagamento, ex. bandeiras, da atividade de credenciamento feito por instituição de pagamento, ex. “empresas de maquininhas”). Esse normativo também determinou a centralização da gestão de riscos no arranjo e reforçou os comandos de interoperabilidade.

Essa mesma Circular determinou que a liquidação dos arranjos de pagamento deveria ser centralizada. A fragmentação da compensação e da liquidação era uma falha grave de mercado. Sua correção foi crucial para prevenir práticas discriminatórias a novos credenciadores, cujo custo de liquidação impedia a concorrência com os incumbentes.

Em 2016, de forma complementar e coordenada, a Circular nº 3.815 tratou da neutralidade do arranjo de pagamento, trazendo a vedação explícita ao instituidor do arranjo de pagamento para que não:

³ Exemplos: um arranjo de pagamento de pedágio é fechado; o Pix é aberto.

a) obtenha vantagem competitiva indevida para si ou para participante do arranjo; e b) prejudique a concorrência entre os participantes do arranjo.

Esse movimento do regulador reafirma a sua visão de que o sistema de pagamentos eficiente se desenvolve por meio do compartilhamento das infraestruturas, gerando ganhos de escala e equalizando as condições concorrenciais. Dessa forma, vantagens competitivas são fruto de melhor gestão ou produtos superiores e não de acesso preferencial a alguma infraestrutura indispensável.

Em 2017 ocorre, efetivamente, a implantação da liquidação centralizada dos arranjos de crédito e de débito abertos. No ano seguinte, por meio da Resolução CMN nº 4.649, de março de 2018, o Banco Central impediu que bancos, injustificadamente, limitassem ou impedissem que as instituições de pagamento tivessem acesso a serviços financeiros necessários às suas atividades (ex. movimentações em contas correntes, boletos, DOC e TED). Observa-se, mais uma vez, que a regulamentação é utilizada para extrair o maior valor possível dos ganhos de escala e para impedir que práticas discriminatórias sejam utilizadas pelos incumbentes para inibir entrantes e novas tecnologias no setor.

Em suma, a estratégia primordial foi estimular o compartilhamento de infraestruturas, trazendo equidade competitiva e removendo possíveis fricções causadas pelas economias de escala ou mesmo por condutas anticompetitivas. Ou seja, o Banco Central tem se pautado pelo princípio de que intervenções diretas no mercado devem passar por um sarrafo muito alto para se justificarem.

Dito isso, o Banco Central não se absteve do uso de exercer seu mandato regulatório de forma mais direta conforme a necessidade. Ainda em 2018, a Circular nº 3.887 limitou a tarifa de intercâmbio em operações com cartão de débito para estimular o uso desse instrumento de pagamento, tornando-o mais barato e, portanto, mais atrativo para o comércio. Nesse caso, o Banco Central usou seu mandato regulatório para implantar a solução, que normalmente é atingida por meio do mercado, mas que, no caso, falhou⁴. Outro objetivo era induzir a diferenciação de preços pelo estabelecimento comercial, de forma que o comerciante ajudasse o consumidor na escolha de um instrumento de pagamento so-

⁴ Mais detalhes podem ser encontrados na *Avaliação do resultado regulatório da introdução de limites para a tarifa de intercâmbio de cartão de débito* (Estudo Especial nº 106/2021), publicado pelo Banco Central do Brasil.

cialmente mais barato (o que ocorre quando uma linha de crédito, como no cartão de crédito, não é um elemento essencial para a realização da transação).⁵

No mesmo ano, a Resolução CMN nº 4.707 e a Circular nº 3.924 mostram que é possível superar fricções que ainda permaneciam no sistema. Os normativos estabeleceram regras para utilização de recebíveis de arranjo de pagamento em garantia de operações de crédito. O objetivo era incentivar o uso de uma garantia de fácil acesso das empresas, que poderiam usar as vendas em cartões de crédito como uma garantia para tomada de empréstimos a juros mais baixos. Essa ação preparou o segmento para o passo seguinte, que foi a centralização dos recebíveis de cartões em infraestruturas do sistema financeiro.

A Resolução CMN nº 4.734 e a Circular nº 3.952, ambas de 2019, dispuseram sobre a centralização do registro de recebíveis. O objetivo dessa mudança regulatória foi permitir que empreendedores – notadamente as pequenas e médias empresas, que têm nos recebíveis de cartão de crédito sua principal garantia para a tomada de crédito – desvinculem esses ativos do banco domicílio e os use eficientemente na busca por melhores condições creditícias junto aos agentes de mercado. Note-se que essa mudança racionaliza a relação do empreendedor com o sistema financeiro: agora, os estabelecimentos comerciais poderão escolher o domicílio bancário que prestar os melhores serviços e, ao mesmo tempo, terão a possibilidade de negociar os recebíveis de cartão de crédito com quem ofertar as melhores condições.

Essa ação derrubou mais uma barreira à entrada e deu poder aos proprietários dos recebíveis na busca de propostas de crédito mais atrativas, independentemente do seu domicílio bancário. Na própria exposição de motivos desse normativo (Voto 116/2019-BCB, de 2019), o regulador destaca que a medida “se justifica por evitar o monopólio, pela instituição financeira credora, do desconto desses recebíveis, principalmente quando for utilizado para amortização da operação de crédito”.

Finalmente, chegamos à adoção dos pagamentos instantâneos em 2020. Como destacado no início deste prefácio, o Pix, embora seja uma novidade, tem suas diretrizes enraizadas em todos os relatórios e normativos publicados desde 2005 e foi mencionado explicitamente no

⁵ Lembrando que a Lei nº 13.455, de 2017, havia permitido a diferenciação de preços em função do prazo de pagamento ou do instrumento de pagamento utilizado.

Relatório de Vigilância de 2013. Contudo, na ausência de uma solução privada, o Banco Central construiu seu sistema de pagamentos instantâneo como uma plataforma neutra, que compartilha em igualdade de condições os ganhos de escala da liquidação centralizada e, também, o acesso amplo aos usuários do arranjo, ponto fundamental numa indústria de rede como é o caso da indústria de pagamentos. A partir da estrutura fornecida pelo Banco Central, qualquer ator do sistema de pagamentos pode ofertar Pix em condições mais igualitárias, trazendo maior competição ao mercado.

Para entender corretamente esse movimento, destaca-se a palavra neutralidade. Observem que o Banco Central não presta serviços de pagamentos para os usuários finais. Ou seja, ele não concorre com empresas de meios de pagamentos. De fato, a autarquia oferece uma infraestrutura de pagamentos instantâneos aberta, propícia para o desenvolvimento de soluções inovadoras pela indústria. Nesse modelo, os investimentos das empresas são direcionados para o desenvolvimento de soluções customizadas para seus clientes, não para a verticalização de todo o processo de pagamentos, da captura da transação à liquidação e a compensação. Além disso, o Banco Central não visa lucro, mas tão somente a recuperação econômica dos custos de provisão da infraestrutura de liquidação. Desse modo, os ganhos de escala proporcionados pela centralização são retornados sob a forma de tarifas módicas para os usuários desses serviços, os participantes do Pix, que, sob competição, os transmitirão aos usuários finais. Dada a natureza de infraestrutura essencial, a solução de mercado com fins lucrativos não produz, em geral, resultados ótimos do ponto de vista social. Em suma: o Banco Central, à luz da dificuldade do setor privado em prover essa plataforma de forma neutra, escolheu prover um serviço cuja natureza econômica não é, via de regra, competitiva.

Em resumo, a atuação regulatória no setor de pagamentos corrigiu falhas de mercado e resolveu problemas de coordenação, ajudando o setor privado a atingir seu potencial de prover serviços de pagamento baratos e de qualidade. Para além de pagamentos, o objetivo final é que os cidadãos e as empresas tenham acesso a serviços de pagamentos eficientes e baratos, a crédito com juros mais baixos e a produtos de investimento de rentabilidade mais alta, de modo a maximizar a capacidade de poupança e gerar bem-estar e riqueza.

Encerramos com o olhar para o futuro do sistema de pagamentos, aproveitando as pistas deixadas pelos textos desta coletânea. Grandes

empresas de tecnologia estão migrando para o mundo dos pagamentos, movimento que traz provocações importantes, especialmente para a manutenção da concorrência no longo prazo e para a proteção de dados pessoais. No entanto, o Brasil tem arcabouços legal e regulatório sólidos para assegurar que a união das jornadas de serviços, entretenimento e pagamentos traga benefícios para a sociedade.

Esse será um dos grandes desafios da regulamentação: recepcionar inovações equilibrando pela atuação prudencial, fomento à competição e proteção dos clientes do SFN e do SPB.

Feito esse exercício de olhar para o futuro, aproveito para parabenizar os organizadores deste livro pela reunião de excelentes artigos que ajudam os leitores a refletir sobre inovações, concorrência e segurança dos usuários do sistema financeiro. Boa leitura!

João Manoel Pinho de Mello

*Diretor de Organização do Sistema Financeiro e Resolução
do Banco Central do Brasil (2019-2021)*

— PARTE I —

**A REGULAÇÃO NOS SISTEMAS FINANCEIRO E
DE PAGAMENTOS ATRAVÉS DA PERSPECTIVA
CONCORRENCIAL**

OS MEIOS JUSTIFICAM OS FINS: PERSPECTIVAS ECONÔMICAS SOBRE OS ASPECTOS CONCORRENCIAIS E REGULATÓRIOS DO MERCADO DE MEIOS DE PAGAMENTO¹

*Silvia Fagá², Anna Olímpia de Moura Leite³ e
Paulo Henrique de Oliveira⁴*

Resumo: O Brasil é um dos países com o maior *spread* bancário do mundo e um sistema de intermediação de pagamentos que apresenta uma série de custos de transação e fricções informacionais. Ao mesmo tempo, a massificação do acesso a meios eletrônicos de pagamentos é uma das importantes mudanças estruturais necessárias para a maior bancarização e democratização da economia brasileira. O presente artigo busca definir conceitos econômicos relevantes e apresentar um panorama das transformações no mercado de meios de pagamentos a partir do contexto de digitalização observado no segmento e do surgimento de novas ferramentas e modelos de negócio, ferramentas que tendem a reduzir fricções informacionais e aumentar o acesso ao mercado. Além disso, busca-se explorar os desafios, eficiências e possíveis preocupações concorrenciais e regulatórias relacionadas a esse processo de digitalização.

Palavras-Chave: Meios de pagamento. Plataformas de múltiplos lados. Externalidades de rede. *Multihoming*. Falhas de mercado. Defesa da concorrência.

Sumário: 1. Introdução; 2. Importância econômica dos meios de pagamento; 3. Afinal, o que define uma plataforma? 4. Considerações finais: desafios e oportunidades.

¹ Os autores agradecem a Jéssica de Araújo Silva Caieiro, Antônio Faria e Lucas Portela Mauro pela contribuição na elaboração deste artigo.

² Doutora em Economia pela FGV-EESP, professora no MBA da FGV e diretora na LCA Consultores.

³ Mestre em Economia pela FEA-USP e gerente na LCA Consultores.

⁴ Mestrando em Política e Economia do Setor Público pela FGV-EAESP e economista na LCA Consultores.

1. Introdução

O mercado de meios de pagamento é um dos mais complexos e relevantes segmentos de uma economia nacional. Sua importância reside, justamente, nos impactos que a intermediação das transações que compõem o sistema financeiro de um país tem sobre o seu desempenho econômico. Consequentemente, ganhos de competitividade, produtividade e maiores níveis de inclusão nesse mercado têm potencial de reverberação pelos mais diversos setores e indústrias. Do mesmo modo, reguladores e autoridades concorrenciais têm papel crucial a fim de garantir um ambiente competitivo que impulse ferramentas inovadoras concomitantemente à garantia do bem-estar do consumidor.

O presente artigo, com base na análise econômica, busca explorar a importância de tal mercado. Inicialmente, apresenta-se o tamanho relativo do setor, expondo a relação entre renda e acesso à indústria de meios de pagamento, para além dos possíveis impactos dessa dinâmica tanto para a desigualdade, como também para o desenvolvimento econômico. Em sequência, são descritas as principais características do mercado fundamentadas na sua organização industrial e na teoria econômica. Destaca-se o papel dos diferentes modelos de negócio observados no setor e a importância de sua estruturação a partir de plataformas de múltiplos lados, elemento-chave para a compreensão das particularidades do mercado. Além disso, são analisados os processos de digitalização e desintermediação dessas plataformas, ponto fundamental para a transformação do segmento nos últimos anos.

Por fim, a análise percorre as problemáticas relacionadas à competição entre plataformas nesse mercado, apresentando os elementos centrais de preocupação e debruçando-se sobre o papel de reguladores e autoridades concorrenciais na agenda regulatória existente no país, além da avaliação dos principais desafios e oportunidades associados à digitalização de um dos setores mais relevantes do conjunto da economia brasileira.

Dada sua importância e tamanho, o estudo do mercado de meios de pagamento é bastante amplo e complexo. Este artigo não se propõe, portanto, a uma análise exaustiva do tema, mas sim a uma apresentação sintética de conceitos iniciais para a compreensão do mercado sob uma perspectiva focada nas interfaces entre economia e direito, e regulação e concorrência.

2. Importância econômica dos meios de pagamento

Em 2020, meios eletrônicos de pagamento como cartões de crédito, débito e pré-pagos foram utilizados em cerca de 24,1 bilhões de transações únicas, movimentando aproximadamente R\$ 2 trilhões. O crescimento do setor – cada vez mais relevante na vida de brasileiras e brasileiros – é evidenciado na sua dinâmica de evolução: segundo dados do Banco Central (BCB)⁵, entre 2011 e 2020, a quantidade de transações envolvendo esses instrumentos apresentou um aumento de mais de 227%, enquanto o valor transacionado cresceu cerca de 233%, com CAGR⁶ de 14,3%. Mantendo a tendência, a ABECS (Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços) divulgou que em 2021 esses meios eletrônicos de pagamento movimentaram R\$ 2,7 trilhões⁷ no consumo dos mais diversos bens e serviços⁸.

Tal dinâmica de crescimento é, em muitos sentidos, reflexo de estímulos empregados por autoridades regulatórias e concorrenciais por meio de suas intervenções. Em 2013, foi aprovado o novo marco regulatório para os arranjos de pagamento no Brasil com a edição da Lei nº 12.865/2013⁹. Desde então, o poder público vem construindo, em parceria com o mercado, um arcabouço regulatório transparente e simétrico, capaz de reduzir barreiras à entrada e promover inovação.

A intensa corrida pela atração de clientes propiciada por mudanças no ambiente competitivo ajuda na verificação de um importante pa-

⁵ Estatísticas de Pagamentos de Varejo e de Cartões no Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/spbadendos>.

⁶ *Compound Annual Growth Rate* ou Taxa de Crescimento Anual Composta é a taxa de retorno calculada entre o período inicial e o período final de um investimento.

⁷ Disponível em: <https://api.abecs.org.br/wp-content/uploads/2022/02Apresenta%C3%A7%C3%A3o-2021.pdf>

⁸ Embora bastante expressivos, tais números subestimam a real dimensão do mercado, uma vez que não consideram outros tipos de pagamentos. O universo dos meios de pagamentos é bastante amplo, mas ainda que sejam considerados apenas os meios eletrônicos, não são dimensionados instrumentos como carteiras digitais e pagamentos de móveis e instantâneos, que compõem os chamados meios digitais de pagamento.

⁹ Lei nº 12.865/2013. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm.

pel da indústria – a propulsão da inclusão financeira¹⁰ da população. A pesquisa “O brasileiro e os hábitos de uso de meios de pagamentos”, realizada pelo BCB em 2019, aponta que 77% dos brasileiros adultos mantêm algum relacionamento com uma instituição financeira do Sistema Financeiro Nacional (SFN)¹¹. Parte expressiva dessa cifra está relacionada ao crescente papel das chamadas Instituições de Pagamentos (IPs)¹², que apresentaram variação positiva de 179% no número de relacionamentos com indivíduos no período entre 2018 e 2020¹³. Segundo o Relatório de Cidadania Financeira (RFC) de 2021, também produzido pelo BCB, foram criados 261 milhões de novos relacionamentos, sendo 139 milhões destes pelos bancos e 80 milhões pelas IPs¹⁴.

A ampliação do acesso ao crédito com o aumento da utilização de meios de pagamento eletrônicos tem importantes consequências na redução das assimetrias de informação, custos de transação e fricções contratuais típicas de mercados em que o risco do provedor é um elemento central. De modo análogo, a redução desses entraves gera efeitos positivos para o conjunto dos usuários, o mercado e a concorrência. A título de exemplo, por meio do histórico de utilização do cartão, a instituição financeira pode ampliar e qualificar a oferta aos clientes, uma vez que tem conhecimento mais abrangente e pormenorizado do perfil de risco de cada usuário.

¹⁰ Atualmente, como já vem sendo abordado pelo Banco Central do Brasil, o termo inclusão financeira tem se expandido para o conceito de cidadania financeira, que além da inclusão engloba temas como educação financeira e proteção ao consumidor. Mais informações sobre a Agenda BC# disponíveis em: https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/bcmais_inclusao.

¹¹ Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Publicacoes_SPB/Relatorio_Decem_2157_2021.pdf.

¹² Tal qual definido pela Lei nº 12.865/2013, instituições de pagamento (IPs) são pessoas jurídicas que, aderindo a um ou mais arranjos de pagamento, tenham como atividade a oferta de contas e instrumentos de pagamento, de credenciamento da aceitação de instrumento e outras atividades correlatas. Arranjo de pagamento, por sua vez, é o conjunto de regras e procedimentos que disciplina a prestação de determinado serviço de pagamento ao público aceito por mais de um recebedor, mediante acesso direto pelos usuários finais, pagadores e recebedores. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm.

¹³ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/cidadaniafinanceira>.

¹⁴ Idem.

Abre-se, por conseguinte, a possibilidade de acesso a outras linhas de crédito, assim como contratação de seguros, investimentos etc. Os meios de pagamento são uma importante porta de entrada para outros serviços financeiros, inserindo cada vez mais indivíduos desbancarizados na economia formal. Ao mesmo tempo, a massificação dessas estruturas permite também maior segurança para os agentes do sistema, reduzindo problemas relacionados a risco moral e seleção adversa por meio de maior capacidade de *screening*¹⁵ e consequente redução de risco sistêmico.

A inclusão não se dá apenas do lado dos portadores de cartões – os consumidores –, mas também em relação à ponta que realiza a aceitação desses pagamentos. O processo de democratização do acesso aos serviços bancários por meio da utilização das “maquininhas” de cartões possibilita que empreendedores e profissionais autônomos ampliem seu potencial de vendas e sejam contemplados com serviços e produtos financeiros que viabilizam o avanço e a sustentabilidade de seus negócios. Segundo dados do BCB, em 2021 o Brasil contava com cerca de 12,8 milhões de *points of sale* (POS ou “maquininhas”), um número que representa um salto de mais de 311% em relação a 2011 e uma CAGR de 17,02%¹⁶.

No período mais recente, a revolução tecnológica ampliou ainda mais a capacidade de capilarização desses meios de pagamento com a atuação de diversas *fintechs*¹⁷, o que, em diversos aspectos, explica a explosão das IPs. No bojo da economia digital, essas empresas – e os serviços por elas fornecidos – são um importante catalisador do processo de inclusão bancária e financeira de parcelas historicamente marginalizadas da população, uma vez que a possibilidade de realizar pagamentos de forma digital expande e transforma profundamente o horizonte de consumo de serviços e produtos desses indivíduos.

¹⁵ O Cadastro Positivo é um mecanismo de *screening* que avança nesse sentido, permitindo uma melhor e mais qualificada avaliação do perfil de crédito do usuário.

¹⁶ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/spbadendos>.

¹⁷ Segundo o Caderno do Cade focado na avaliação de mercados de plataformas digitais, *fintechs* são instituições de pagamento que introduzem inovações tecnológicas (com modelos de negócio já existentes) ou criando novos modelos de negócio no (ambiente do) mercado financeiro. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/cadernos-do-cade/plataformas-digitais.pdf>.

Muitas das IPs desenvolvem um modelo de negócio de plataforma que, apesar de baseado na estrutura já observada tradicionalmente no mercado de meios de pagamento, apresenta determinados pontos particulares fundamentalmente relacionados a grandes economias de escala, crescente escopo de dados e centralidade da dinâmica de desintermediação, como será discutido posteriormente. De acordo com o radar *FintechLab*, as IPs correspondiam, em 2020, a 27,6% (190 de 689) das *fintechs* brasileiras, um aumento de 26% em relação ao ano anterior¹⁸. Segundo o BCB, entre 2019 e 2020, o número de cartões de crédito ativos emitidos por IPs triplicou; de modo análogo, são mais de 16 milhões os cartões de débito administrados por IPs (dois terços dos cartões ativos no SFN), responsáveis pela movimentação de R\$ 42,7 bilhões em 2020 ou cerca de 80% de todo o valor movimentado em contas desse tipo em todo o SFN¹⁹.

No mesmo sentido, IPs hoje administram R\$12,6 bilhões em contas de pagamento (ou 86% de todo o SFN) e registraram crescimento de 65% no número de clientes entre 2019 e 2020, chegando a 59,4 milhões de pessoas ou cerca de 28% da população brasileira²⁰. Percebe-se, portanto, o papel cada vez mais relevante de alternativas digitais no âmbito do mercado de meios de pagamento.

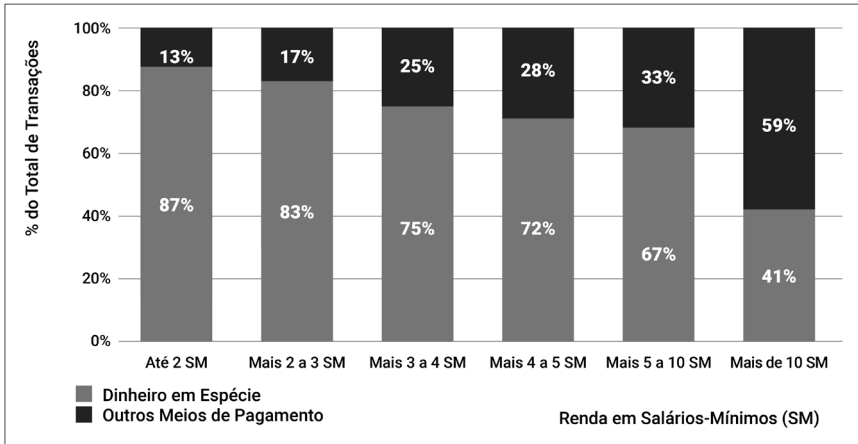
Embora o Brasil apresente uma trajetória que aponta para o aumento do acesso ao mercado de crédito, há ainda um grande espaço para crescimento, uma vez que o acesso ao crédito pelos meios de pagamento tem importantes implicações para o desenvolvimento econômico e é bastante correlacionado aos índices de desigualdade observados no país. A citada pesquisa “O brasileiro e os hábitos de uso de meios de pagamento”, do Banco Central, indica que a renda é o principal elemento que explica o nível de adesão à utilização do dinheiro em espécie. Em 2019, 87% das transações realizadas por indivíduos com renda de até dois salários mínimos foram feitas com dinheiro em espécie. O Gráfico 1 apresenta a distribuição da utilização de meios de pagamento com base na renda em salários mínimos da população.

¹⁸ Disponível em: <https://fintechlab.com.br/index.php/2020/08/25/edicao-2020-do-radar-fintechlab-detecta-270-novas-fintechs-em-um-ano/>.

¹⁹ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/cidadaniafinanceira>.

²⁰ Idem.

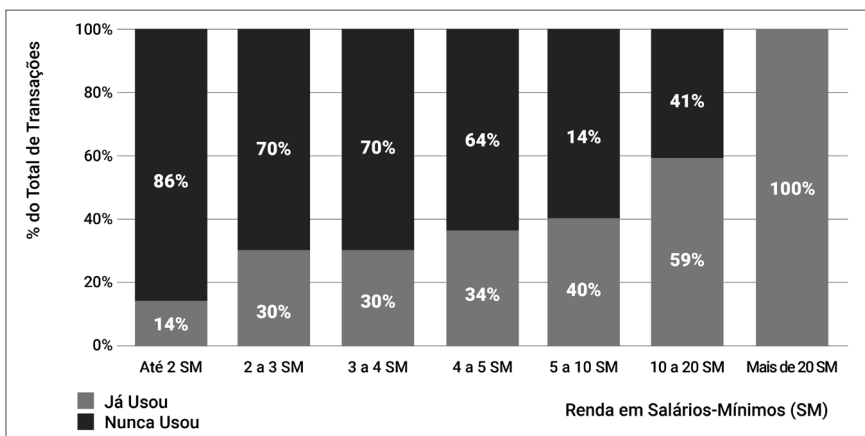
Gráfico 1 – Uso de meios de pagamento vs. Renda, 2019



Fonte: Relatório de Cidadania Financeira 2021 do Banco Central com base nos dados do estudo “O brasileiro e os hábitos de uso de meios de pagamento”, também realizado pelo BCB.

Os altos índices de desigualdade também afetam de modo desproporcional a possibilidade de que brasileiras e brasileiros de menor renda participem de modo mais abrangente da revolução digital vivida pelo segmento. Ainda de acordo com o RCF 2021, a utilização de smartphones para a realização de pagamentos – ponto fundamental para maior acessibilidade em um universo cada vez mais digitalizado – é menor conforme diminui a renda do usuário, como demonstra o **Gráfico 2**.

Gráfico 2 – Uso de celular para realização de pagamentos, 2019



Fonte: Relatório de Cidadania Financeira 2021 do Banco Central.

Em associação aos elementos relacionados à desigualdade de renda, outros pontos ajudam a explicar a assimetria no acesso aos meios de pagamento e ao crédito: questões estruturais do setor bancário, fundamentos macroeconômicos relativamente frágeis e elevados custos transacionais associados à complexidade do sistema tributário brasileiro são alguns dos elementos que justificam o *spread* bancário²¹ registrado no país atipicamente elevado em relação a outras economias – o Brasil apresenta o segundo maior *spread* bancário do planeta, apenas atrás de Madagascar.

Dados como esses demonstram que, como já mencionado, ainda que a utilização de meios de pagamento e o acesso ao crédito venham crescendo no país, ainda há uma importante lacuna tanto em relação à acessibilidade, quanto em relação às variáveis macroeconômicas e às condições que permitem que sejam auferidos os elementos positivos relacionados à cidadania financeira. Nesse sentido, a falta de acesso ao crédito e a redução de taxas de intermediação que oneram mais fortemente os mais pobres ajudam a explicar, por exemplo, a proeminência da utilização do boleto bancário como meio de pagamento no contexto brasileiro: segundo a Federação Brasileira de Bancos (Febrabran), em 2019 eram gerados, anualmente, cerca de 3,6 bilhões de boletos bancários no país²².

Pode-se inferir, assim, uma importante relação de causalidade entre baixos níveis de renda e baixos níveis de acesso ao mercado de meios de pagamento, o que, como já explicado, tem impactos desproporcionais sobre as faixas menos abastadas da população, reforçando a dinâmica de desigualdade.

São diversos os benefícios, do ponto de vista do desenvolvimento econômico, de um aumento do acesso a esses meios: o relatório “Digital Payments and the Global Informal Economy”, realizado pela consultoria norte-americana A.T. Kearney, em parceria com a Visa, em 2017, aponta que o Brasil é um dos dez países com maior presença de informali-

²¹ Diferença entre os juros pagos por bancos como remuneração pela aplicação de determinada quantia monetária e os juros cobrados por bancos para empréstimos e financiamentos realizados por eles.

²² Disponível em: <https://valor.globo.com/publicacoes/suplementos/noticia/2019/11/05/cerca-de-75-dos-consumidores-on-line-optam-pelo-boleto-bancario.ghtml>.

dade em sua economia (cerca de 36,5% do PIB)²³. Segundo o estudo, a manutenção da tendência de crescimento do PIB do país em associação a uma taxa de crescimento de 10% da utilização de meios de pagamento digitais por cinco anos reduziria o mercado informal brasileiro em 6,6 pontos percentuais, aumentando o PIB em US\$ 92 bilhões e gerando uma receita tributária adicional de US\$ 54 bilhões²⁴.

Nesse sentido, a digitalização dos serviços de pagamento facilita o acesso a serviços financeiros formais, reduzindo o custo de entrada de indivíduos e negócios na economia formal em virtude da credibilidade associada à inserção no sistema financeiro. Os agentes, ao saírem da informalidade, são apresentados a maneiras seguras de poupar, investir ou protegerem-se contra risco. Desse modo, o devido acesso da população aos serviços financeiros propicia uma intermediação financeira mais eficiente, contribuindo para um crescimento econômico sustentável ao longo dos anos e para um maior nível de bem-estar social. Ademais, a maior utilização de instrumentos eletrônicos de pagamento também gera importantes eficiências a partir da redução de custos associados ao dinheiro em espécie; maior rastreabilidade de transações; qualificação de mecanismos de detecção de fraudes etc.

Para além das mudanças na economia de conjunto, os impactos da maior utilização de meios de pagamento eletrônicos e digitais – e do consequente aumento do acesso ao crédito – são transformadores também no âmbito da rotina de cada indivíduo. Um importante exemplo dessa dinâmica pode ser observado nas medidas de enfrentamento à pandemia da covid-19, com a necessidade, por parte do poder público, de alcançar de modo célere e eficiente indivíduos desassistidos por meio da política de Auxílio Emergencial²⁵.

²³ KEARNEY, A. T.; SCHNEIDER, F. *Digital Payments and the Global Informal Economy*. 2017. Disponível em: <https://www.kearney.com/financial-services/digital-payments-and-the-global-informal-economy>.

²⁴ Idem.

²⁵ Entre abril e agosto de 2020, cerca de 68 milhões de brasileiros foram beneficiados, como resposta à pandemia da covid-19, com o Auxílio Emergencial no valor de R\$ 600. Receberam o auxílio indivíduos presentes nos programas federais de assistência: 19,5 milhões já atendidos pelo Bolsa Família; 10,5 milhões oriundos do CadÚnico e mais de 38,2 milhões do ExtraCAD, aqueles que solicitaram o auxílio por meio do aplicativo Caixa Tem. O Auxílio Emergencial foi estendido até o final de 2020 com metade de seu valor inicial.

Segundo o RCF 2021, uma parcela significativa da expansão da utilização de meios de pagamento no ano de 2020 está intimamente relacionada à adoção da política de transferência de renda²⁶. Isso posto, é importante destacar que esse efeito de acesso não se restringiu ao pagamento do benefício, visto que também é possível observar um incremento concomitante da relevância do relacionamento dessa população com instituições de pagamento: como aponta o BCB, “mesmo entre os beneficiários do Auxílio oriundos do Bolsa Família, a proporção de pessoas com relacionamentos subiu de 75,1% para 89,6%”²⁷.

A materialização dos diversos efeitos positivos previamente abordados é um desafio considerável para além das condições específicas da economia brasileira. A forma como se dá a organização desse mercado impõe esforços relevantes para a viabilização das plataformas de meios de pagamento e, de modo semelhante, para a regulação destas. O item 2 deste artigo apresenta os principais conceitos econômicos que ajudam a definir e a explicar a dinâmica do mercado de meios de pagamento. Posteriormente, no item 3, são discutidos os pontos específicos que caracterizam as plataformas digitais de múltiplos lados que vêm transformando esse mercado a partir de suas particularidades.

3. Afinal, o que define uma plataforma?

Tirole aponta que a indústria de meios de pagamento é um objeto complexo e relevante para a análise econômica por uma série de razões²⁸. Entre elas, quatro elementos centrais se destacam: (i) o *tamanho e relevância* para o conjunto das economias de diversos países – como destacado no item 1 em relação ao Brasil; (ii) a *competição acirrada* entre diferentes modelos de negócio, permitindo que diversas alternativas de instrumentos e arranjos de pagamento coexistam e concorram entre si; (iii) o *papel central da regulação* para o desenvolvimento e bom funcionamento do mercado; e (iv) a *estrutura de dois ou múltiplos lados* da indústria, ponto central para a análise antitruste.

O mercado de meios de pagamento é caracterizado por uma dinâmica competitiva que torna imprescindível a atração, de forma coor-

²⁶ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/cidadaniafinanceira>.

²⁷ Idem.

²⁸ TIROLE, Jean. *Payment card regulation and the use of economic analysis in anti-trust*. 2011.

denada, de um número relevante de consumidores²⁹ em ambas as pontas intermediadas pela plataforma de pagamento – o lado de emissão e utilização de cartões e o lado de aceitação desses instrumentos em estabelecimentos comerciais. De modo sintético, o portador de um instrumento de pagamento só demonstra interesse na adesão à plataforma – isto é, o meio de pagamento – quanto maior for a opção de estabelecimentos comerciais que aceitem esse instrumento como pagamento por seus serviços e produtos. Os estabelecimentos, por sua vez, só se interessam em arcar com os custos de aceitação desse mesmo instrumento quanto maior for o número de portadores dispostos a usá-lo. Há, por conseguinte, um elemento crucial e definidor das características econômicas dessa estrutura: a interdependência dos múltiplos lados que compõem o mercado.

A literatura econômica define essa forma de organização como um mercado de dois ou múltiplos lados, um tipo de mercado caracterizado pela presença de um intermediário – a plataforma – que viabiliza a interação entre dois ou mais grupos de agentes distintos. A presença desses diferentes conjuntos de agentes nos diferentes lados da plataforma gera externalidades³⁰ de rede, conceito econômico que abarca situações cujo valor atribuído por um usuário ao produto ou serviço ofertado se eleva quanto maior o número de usuários presentes na plataforma³¹.

A unificação de diferentes demandas e grupos de agentes torna as plataformas, efetivamente, ferramentas de redução de custos de transação, assimetria de informação e fricções contratuais entre as diferentes pontas envolvidas na operação delas. Tais plataformas viabilizam transações que dificilmente ocorreriam na sua ausência. No caso específico do mercado de meios de pagamento, observa-se a existência de externalidades de rede indiretas positivas: o aumento de usuários de um grupo

²⁹ No contexto teórico dos mercados de dois ou múltiplos lados, o termo consumidor assume caráter genérico ao fazer referência aos usuários finais de ambas as pontas. Dessa forma, o emprego de tal termo abrange tanto portadores de cartões quanto lojistas.

³⁰ Externalidades são efeitos econômicos não gerenciáveis causados por ações de terceiros. A título de exemplo, uma firma que polui um rio gera uma externalidade negativa para a comunidade de moradores que vive na região do afluente; por outro lado, a vacinação de um indivíduo gera uma externalidade positiva para o conjunto da sociedade.

³¹ EVANS, David S. *The antitrust economics of multi-sided platform markets*. Yale J. on Reg., v. 20, p. 325, 2003.

específico gera benefícios para os usuários presentes no outro lado da plataforma³². Essa dinâmica tem profundas implicações para a mecânica de funcionamento do mercado, uma vez que as distintas pontas presentes na plataforma derivam utilidades diferentes de sua presença na estrutura.

Um ponto crucial para a análise e regulação desses mercados reside, justamente, nesta dinâmica: o modo como se dá a precificação por parte da plataforma tende a não alterar o nível geral de preços do mercado, mas sim a gerar alterações na estrutura de precificação interna deste³³. Em outras palavras, a cobrança de tarifas para utilização ou participação na plataforma tende a ser menor para o lado mais sensível a alterações de preço – no caso do mercado de meios de pagamento, os detentores de cartões, por exemplo. Tais preços reduzidos ou mesmo negativos³⁴ garantem que esses usuários passem a povoar a plataforma, o que, por sua vez, atrai os usuários menos sensíveis a alterações de preço no outro lado da plataforma em busca do acesso à base de agentes previamente constituída – no caso análogo, os comerciantes ou donos de “maquininhas”. Como é perceptível, essa estrutura embasa uma dinâmica de precificação em que as tarifas maiores cobradas dos comerciantes efetivamente subsidiam as tarifas menores cobradas dos portadores de cartão. Como será explorado adiante, o mercado de pagamentos cons-

³² KATZ, Michael L.; SHAPIRO, Carl. *Technology adoption in the presence of network externalities*. *Journal of political economy*, v. 94, n. 4, p. 822-841, 1986.

³³ A precificação de taxas de transação não afeta o nível de preços quando o emissor não detém poder de mercado. Ainda assim, o nível de preços pode aumentar a depender das condições competitivas: “*It is sometimes believed that the joint determination of an IF [interchange fee ou tarifa de intercâmbio] by banks represents an attempt to cartelize and raise prices. Economists and antitrust enforcers are rightly suspicious of attempts by competitors to get together and raise prices to users. The snag with this reasoning in the case of payment cards, though, is that there are two groups of users and that increasing the IF raises the price of card transactions for one group (merchants) and lowers it for another (cardholders). Put differently, in a first approximation the IF affects the price structure and not the price level*” (grifos dos autores). Ver: TIROLE, Jean. *Payment card regulation and the use of economic analysis in antitrust*. 2011, p. 7.

³⁴ Com o objetivo de atrair o portador para a plataforma, muitas vezes são oferecidos benefícios, como é o caso de programas de milhagem, fidelidade ou *cashback*. Há, portanto, um cenário em que o preço cobrado ao portador pode ser efetivamente negativo.

trói essa lógica de subsídio por meio da tarifa de intercâmbio, ponto central para reguladores e autoridades concorrenciais³⁵.

A existência e a relevância das externalidades de rede nessa estrutura de mercado têm outra importante consequência. Uma vez que a atração de usuários em uma ponta da plataforma implica a atração de usuários do outro lado do mercado, há um problema inicial que deve ser superado pela firma intermediária: a dificuldade de atração de uma ponta enquanto ainda não existe número elevado de usuários presentes na outra, e vice-versa. Caillaud & Jullien definem este como o problema do “ovo e da galinha”³⁶. Essa problemática pode também ser abordada com o entendimento do ponto de massa crítica³⁷ da plataforma, isto é, o ponto de alavancagem em que a plataforma passa a se tornar atraente para usuários dos diferentes lados, adquirindo um padrão de crescimento sustentável. Em outras palavras, seria o ponto do qual a plataforma “decola” e passa a ter condições de seguir crescendo de forma mais sistemática. Essa dinâmica tem importantes repercussões concorrenciais, dado que se constitui um processo de crescimento e autorreforço das externalidades de rede a partir do estabelecimento de um número específico de usuários, o que torna mais intrincada a competição entre plataformas e adiciona uma nova camada de complexidade a esta estrutura mercadológica.

Ainda que essas sejam características gerais dos mercados de múltiplos lados sob a ótica da dinâmica da indústria de meios de pagamento, as estruturas de plataformas caracterizam-se justamente por sua pluralidade e diversidade de arranjos organizacionais e modelos de negócio. Cabe, portanto, um olhar atento sobre como essas dinâmicas se engendram especificamente em relação às plataformas de pagamento.

³⁵ TIROLE, Jean. *Payment card regulation and the use of economic analysis in antitrust*. 2011.

³⁶ CAILLAUD, Bernard; JULLIEN, Bruno. *Chicken & egg: Competition among intermediation service providers*. RAND Journal of Economics, p. 309-328, 2003.

³⁷ EVANS, David S.; SCHMALENSEE, Richard. *The antitrust analysis of multi-sided platform businesses*. National Bureau of Economic Research, 2013.

3.1. Plataformas de meios de pagamento: funcionamento do sistema e estrutura de precificação

Especificamente em relação às plataformas de meios de pagamento, as transações em ambos os lados da plataforma, ao ocorrerem de forma simultânea, são observáveis, ou seja, existe um registro que informa quem é o portador que realizou a transação e em qual estabelecimento se deu a aquisição do produto ou serviço, o que torna possível a cobrança por cada transação³⁸. Para que um usuário possa se tornar um portador, deve ser aprovado por uma instituição emissora da bandeira de interesse, ao passo que os estabelecimentos devem ser credenciados para que tenham acesso aos equipamentos que permitam a aceitação dos cartões como pagamento.

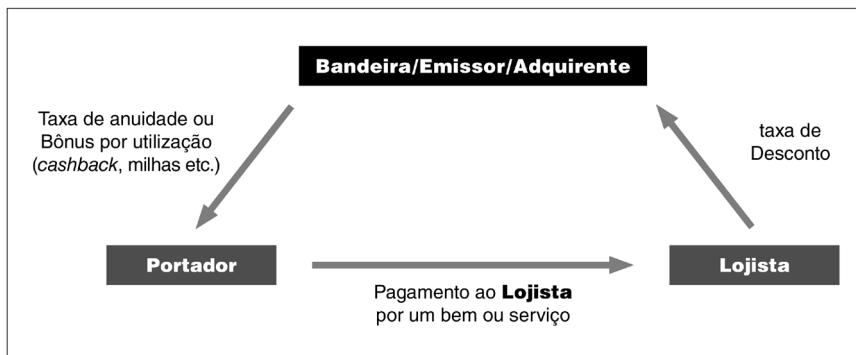
A depender dos agentes que realizam as atividades de emissão de cartões e credenciamento, o esquema pode ser estruturado em três ou quatro partes, como se vê no esquema abaixo. As duas estruturas existem a partir da escolha de modelo de negócio adotado pela bandeira. Esquemas de três partes são mais tipicamente observados em países como os EUA, em que a existência de meios de pagamento mais tradicionais como dinheiro em espécie e cheques ainda é amplamente observada.

Tais plataformas caracterizam-se, em grande parte, por elementos de diferenciação de produto, conformando-se como bandeiras bastante exclusivas. Esquemas de quatro partes, por sua vez, são o modelo mais amplamente adotado. A entrada de intermediários representados nas figuras do Emissor e do Adquirente tem função de diluição dos custos fixos detidos pela bandeira, reduzindo o encargo sobre ela e possibilitando uma expansão mais abrangente. As **Figuras 1 e 2**³⁹ apresentam, esquematicamente, esses diferentes modelos de negócio.

³⁸ FILISTRUCCHI, Lapo et al. *Market definition in two-sided markets: Theory and practice*. Journal of Competition Law & Economics, v. 10, n. 2, p. 293-339, 2014.

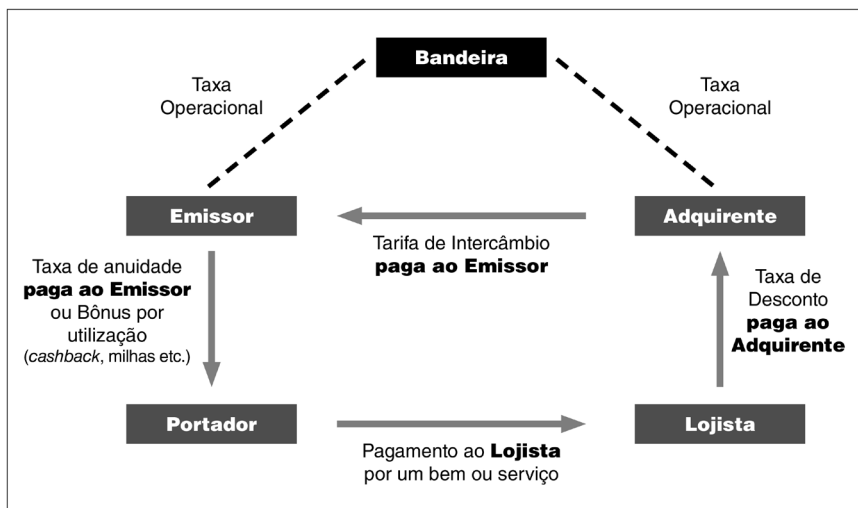
³⁹ Figuras livremente baseadas em Tirole. 2011, p. 4.

Figura 1 – Sistema de 3 partes



Fonte: Elaboração própria.

Figura 2 – Sistema de 4 partes



Fonte: Elaboração própria.

O esquema de três partes caracteriza-se como uma plataforma fechada, na qual a bandeira se encarrega tanto da emissão quanto do credenciamento dos estabelecimentos, sendo o portador do cartão e o lojista seus clientes diretos. A operadora do esquema é remunerada pela cobrança de tarifas das duas pontas do mercado. Do lado do portador, pode haver a cobrança de uma tarifa de anuidade e juros, e do lado do

lojista há a aplicação de uma taxa de desconto (MDR ou *Merchant Discount Rate*) sobre o valor de cada transação.

Em relação especificamente à taxa de anuidade, como já explicado, o preço efetivo pago pelo portador pode ser negativo quando adotadas políticas de atração, como instrumentos de *cashback*, programas de milhas ou programas de fidelidade. Essa lógica tem fundamentação na forma como se dão as externalidades de rede de cada lado do mercado: portadores tendem a pagar uma taxa pelo acesso à plataforma, por valorizarem a aceitação do cartão, enquanto lojistas tendem a pagar uma taxa pela utilização da plataforma, uma vez que valorizam a utilização do instrumento de pagamento⁴⁰.

Já em um esquema aberto – ou esquema de quatro partes –, as atividades de emissão de cartões e credenciamento de estabelecimentos são delegadas às empresas que desejam participar do arranjo (e se enquadram nas regras definidas pela bandeira e pelos órgãos reguladores). Como não há mais centralização dos serviços de emissão e credenciamento por parte da operadora do esquema, a estrutura de precificação se torna mais complexa. A taxa de desconto é decomposta em uma tarifa paga à instituição emissora e outra retida pelo credenciador. O percentual do valor transacionado que o emissor desconta do valor repassado à credenciadora é chamado de tarifa de intercâmbio.

Como já exposto, essa tarifa assume um papel de extrema relevância, pois tem a função de balancear as demandas dos dois lados, de forma a premiar aquele que gera a maior externalidade de rede, ou, em outras palavras, garantir a dinâmica de subsídio cruzado⁴¹ entre o comerciante, que atribui maior utilidade a uma transação adicional no sistema do que o portador, aquele beneficiado diretamente pela subvenção. Fica clara, portanto, a mecânica de alteração da estrutura de precificação interna à plataforma, uma vez que a tarifa de intercâmbio efetivamente remunera o lado do mercado com maior sensibilidade a alterações de

⁴⁰ Evans e Schmalensee (2005) sintetizam essa dinâmica: “*Payment card systems generally charge merchants a usage fee but no access fee. Cardholders may pay an access fee (the annual card fee); they often pay either no usage fee or a negative one (to the extent they receive rewards based on transactions volume)*”. Ver: EVANS, David; SCHMALENSSEE, Richard. *The industrial organization of markets with two-sided platforms*. 2005, p. 161.

⁴¹ WRIGHT, Julian. *Optimal card payment systems*. *European Economic Review*, v. 47, n. 4, p. 587-612, 2003.

preço (em termos econômicos, maior elasticidade-preço da demanda) – isto é, o portador.

O estudo da organização desse sistema é descrito em Baxter, pioneiro na modelagem formal de sua estrutura, estabelecendo as demandas dos consumidores de cada lado do mercado e apresentando a determinação da tarifa de intercâmbio maximizadora de bem-estar⁴². O autor identifica que o portador, ao deixar de usar o cartão, gera uma externalidade negativa aos estabelecimentos. Dessa forma, a distribuição de custos e preços deve ser feita de maneira distinta entre os lados, a fim de incentivar de forma eficiente o aumento do uso de cartões pelos portadores.

Assim, a existência de externalidades de rede pressupõe que a operacionalizadora da plataforma – bandeiras, no caso de meios de pagamento – não só pode realizar subsídios cruzados entre os consumidores de cada ponta, como depende necessariamente desse mecanismo para balancear os dois lados. O volume de transações não depende exclusivamente do nível dos preços, mas também, e sobretudo, da forma como os preços são distribuídos entre os lados⁴³, uma dinâmica que explica a não existência de cobrança por cada transação ao portador, ao contrário do que ocorre com o lojista.

3.2. Digitalização e desintermediação

Com a expansão das inovações tecnológicas e a partir de novos instrumentos regulatórios, abriu-se espaço para uma digitalização cada vez mais ampla da indústria de meios eletrônicos. A título de exemplo das transformações vividas pelo setor ao longo das últimas décadas, até os anos 1990, os cartões não eram amplamente magnetizados no Brasil, sendo necessário replicar em papel carbono as informações do portador e posteriormente enviar esse registro ao banco para que o pagamento fosse efetivado. Atualmente, é possível realizar pagamentos sem a ne-

⁴² BAXTER, William F. *Bank interchange of transactional paper: Legal and economic perspectives*. The Journal of Law and Economics, v. 26, n. 3, p. 541-588, 1983.

⁴³ SCHMALENSEE, R. *Payment systems and interchange fees*. The Journal of Industrial Economics, v. 50, n. 2, p. 103-122, 2002. ROCHET, J.; TIROLE, J. *Cooperation among competitors: some economics of payment card associations*. The RAND Journal of Economics, v. 33, n. 4, p. 549, 2002.

cessidade de um cartão físico, como quando se paga uma corrida em aplicativo de transporte privado, por exemplo.

Ao se tornarem plataformas digitais, intensificam-se os ganhos de escala e escopo das plataformas de pagamento, o que amplifica diversas das características de mercados de dois ou múltiplos lados abordadas anteriormente. Bens digitais são caracterizados pelo custo variável virtualmente insignificante de sua produção⁴⁴, implicando que o benefício marginal extraído pela plataforma com a entrada de um novo usuário é significativamente maior do que o respectivo custo marginal. Sinteticamente, tais plataformas têm uma maior capacidade de exploração da dinâmica de autorreforço das externalidades de rede existentes entre as diferentes pontas do mercado, o que pode gerar um *feedback loop* positivo, aumentando possíveis tendências à concentração de mercado⁴⁵.

Os altos custos fixos associados ao provimento da rede de meios eletrônicos, como os custos de desenvolvimento, estabelecimento e manutenção da infraestrutura de processamento de pagamentos, tornam a existência de uma ampla base de usuários elemento-chave para a redução do custo marginal da adesão de um novo consumidor à plataforma. Com a digitalização, esse custo marginal se reduz ainda mais, uma vez que há possibilidade de transação sem necessidade de um cartão físico do lado do emissor, e, do lado do credenciamento, novas tecnologias possibilitam a substituição da “maquininha” por alternativas menos custosas ou mesmo a superação quase que completa da necessidade de *hardware* para aceitação de pagamentos digitais. Ademais, o contexto digital também torna mais fácil uma distribuição mais abrangente do

⁴⁴ VARIAN, Hal R.; FARRELL, Joseph; SHAPIRO, Carl. *The economics of information technology: An introduction*. Cambridge University Press, 2004.

⁴⁵ O conceito de *feedback loop* parte da ideia de que as externalidades de rede se autorreforçam, isto é, quanto maior o número de usuários em determinado lado da plataforma, mais atrativa é a entrada de usuários na outra ponta, processo que se repete consecutivamente. A adição dos grandes ganhos de escala das plataformas digitais a mercados com forte presença de externalidades pode amplificar significativamente as tendências à concentração nesses segmentos. Em análise empírica do mercado de meios de pagamento dos EUA entre 1998 e 2001, Rysman (2007) identifica correlações que sugerem a existência de *feedback loops* positivos na relação entre utilização por parte de consumidores e aceitação por parte de lojistas. Ver: RYSMAN, Marc. *An empirical analysis of payment card usage*. *The Journal of Industrial Economics*, v. 55, n. 1, p. 1-36, 2007.

produto, ampliando mais sua escalabilidade e potencializando externalidades de rede.

Em paralelo às grandes economias de escala provenientes da digitalização do setor, há também um importante aspecto relacionado aos ganhos de escopo associados à maior capacidade de coleta, filtragem, análise e processamento de maior volume de dados, permitindo a ampliação da oferta de serviços cada vez mais diferenciados e personalizados aos consumidores⁴⁶, como observado, dada a oferta de taxas de juros individualizadas, por exemplo. Para além dos elementos relacionados à estrutura mais ampla do mercado, o processo de digitalização do setor é marcado pela dinâmica de desintermediação. Se a adoção – no âmbito do desenvolvimento do modelo de quatro partes – de intermediários como as firmas emissoras e adquirentes representou a redução dos custos operacionais do sistema e maiores níveis de eficiência, transformações tecnológicas recentes proporcionam a construção de modelos fundamentados na descentralização do mercado.

A utilização intensiva de tecnologia por parte de *fnstechs* de pagamento, como descrito no item 1, avança no sentido da construção de soluções alternativas que buscam eliminar os intermediários e atuar como plataformas que ligam diretamente as diferentes pontas do mercado⁴⁷. A adoção de ferramentas baseadas em *blockchain*⁴⁸ é exemplo da possibilidade de execução de pagamentos sem necessidade de terceiros viabilizando seu uso e aceitação. Concomitantemente, algumas instituições de pagamento permitem a realização de pagamentos de ponta-a-ponta (*peer-to-peer*) por meio de *QR Codes*⁴⁹. Esse movi-

⁴⁶ SOKOL, Daniel; COMERFORD, Roisin. *Antitrust and regulating big data*. Geo. Mason L. Rev., 23, p. 1129, 2015.

⁴⁷ BRANDL, Barbara; HORNUF, Lars. *Where did FinTechs come from, and where do they go? The transformation of the financial industry in Germany after digitalization*. Frontiers in Artificial Intelligence, v. 3, p. 8, 2020.

⁴⁸ *Blockchain* é um registro único de transações de dados, que se baseia na descentralização, ou seja, para que a informação possa ser acessada é necessário ligar os blocos (*block*) da cadeia (*chain*), que estão distribuídos em uma rede de computadores. Tais registros são imutáveis, o que confere um alto nível de segurança às transações. Disponível em: <https://www.ibm.com/topics/what-is-blockchain>.

⁴⁹ *QR Codes* são códigos de resposta rápida – análogos a códigos de barras –, que têm como função transmitir uma ampla variedade de informações, como dados de contas de pagamentos. Disponível em: <https://www.kaspersky.com/resource->

mento de desintermediação proporciona uma redução substancial dos custos de transação na prestação de serviços financeiros e abre espaço para diversificação da oferta destes. Há, assim, uma alteração na dinâmica concorrencial do setor.

O processo de digitalização e desintermediação desse mercado é cada vez mais abrangente: segundo o Banco da Inglaterra, aproximadamente 60% das transações bancárias globais são realizadas por canais *online* ou *mobile*⁵⁰. No mesmo sentido, estudo realizado pelo Banco Mundial em 2014⁵¹ aponta que a aceleração da adoção de pagamentos digitais e sua incorporação ampla à economia pode representar grandes reduções de custo e ganhos de eficiência, exigindo adaptação célere e abrangente do arcabouço regulatório dos mais diversos países. É cada vez mais relevante, por conseguinte, o papel de órgãos reguladores e autoridades concorrenciais para garantir um ambiente propício à inovação e à competitividade.

4. Considerações finais: desafios e oportunidades

A transformação digital dos meios de pagamentos tem provocado repercussões concorrenciais e regulatórias relevantes. Por um lado, associada à verticalização e formação de ecossistemas, há reforço dos ganhos de escala e escopo, intensificando o *feedback loop* positivo e ampliando o papel das externalidades de rede. Isso pode favorecer a consolidação de empresas de maior porte já instaladas, dificultando a migração entre plataformas por meio do estabelecimento da utilização de dados que podem limitar a rivalidade e representar barreira à entrada de novos competidores.

Por outro lado, o uso intenso de dados favorece redução de custos de transação e fricções informacionais, permitindo a ampliação e diversificação da oferta de serviços muitas vezes mais personalizados e em associação à maior capacidade de discriminação eficiente de preços. Além disso, o uso de dados e adoção de novas tecnologias também promovem economias de escala e escopo e favorecem redução geral de cus-

center/definitions/what-is-a-qr-code-how-to-scan.

⁵⁰ Bank of England. *The future of finance report*. 2019. Disponível em: <https://www.bankofengland.co.uk/report/2019/future-of-finance>.

⁵¹ KLAPPER, Leora; SINGER, Dorothe. *The opportunities of digitizing payments*. 2014.

tos. Há, portanto, reduções de custos de migração, favorecendo o *multihoming*⁵² e mecanismos de diferenciação de produtos. Paralelamente, a dinâmica de desintermediação tem papel relevante nas condições de entrada do setor, reduzindo barreiras à entrada e simplificando a atuação dos concorrentes.

Há, portanto, vetores em diferentes sentidos, tornando a análise e intervenção de reguladores e autoridades concorrenciais ainda mais complexa, sendo fundamental um olhar voltado para avaliações caso a caso, compreendendo que quaisquer das tendências acima descritas estão circunscritas a condições específicas de mercado, à dinâmica concorrencial do segmento e aos modelos de negócio adotados por cada empresa.

Nesse contexto, diversas medidas regulatórias já foram implementadas⁵³, promovendo efetivamente a concorrência, sendo que outras regras vêm sendo adotadas mais recentemente, com importantes efeitos na dinâmica competitiva do setor. Algumas dessas iniciativas são focadas, justamente, na interoperabilidade⁵⁴ dos dados dos usuários, como é o caso do Open Banking. Segundo o RCF, este pode ser entendido como “um conjunto de regras, protocolos e procedimentos que possibilita que clientes de instituições participantes compartilhem seus dados cadastrais e transacionais com outras instituições também participantes desse ecossistema”⁵⁵. De modo geral, o Open Banking visa ampliar a portabilidade de dados por parte do usuário, reduzindo custos de migração e transação e, conseqüentemente, aumentando a capacidade

⁵² BELLEFLAMME, P. and PEITZ, M. Platform competition: *Who benefits from multihoming?* International Journal of Industrial Organization, 64, p. 1-26. 2019.

⁵³ Destacam-se iniciativas como a que quebrou contratos de exclusividade entre bandeiras e credenciadoras em 2011 e a que proibiu travas de domicílio bancário, instrumentos aplicados por instituições financeiras em relação aos estabelecimentos comerciais como forma de reduzir sua capacidade de migração, em 2019.

⁵⁴ Entende-se por interoperabilidade, no contexto do open banking, a integração entre os sistemas das instituições financeiras e de pagamentos que permita o compartilhamento irrestrito de informações dos consumidores financeiros, conforme seus interesses. Ver a Resolução Conjunta do Ministério da Economia e do BCB nº 1, que dispõe sobre a implementação do Sistema Financeiro Aberto (open banking). Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-conjunta-n-1-de-4-de-maio-de-2020-255165055>.

⁵⁵ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/cidadaniafinanceira>.

de *multihoming*, impactando diretamente na ampliação da concorrência potencial do mercado. Ainda em fase de implantação, espera-se que, para além do incremento na dinâmica competitiva, a medida venha a ampliar a inclusão financeira e qualificar a oferta de produtos cada vez mais personalizados.

Outra iniciativa que visa ao fomento da inovação em paralelo à promoção do bem-estar do consumidor é o chamado *sandbox* regulatório. A medida permite que firmas testem inovações financeiras e de pagamentos em um ambiente controlado a partir da flexibilização das normas vigentes para atuação das empresas participantes, aproximando a firma do regulador e garantindo a adaptação de produtos inovadores ao arcabouço regulatório brasileiro. Assegura-se, assim, que empresas disruptivas – como *fintechs* – incorram em menores custos relacionados à adequação regulatória⁵⁶.

Paralelamente, a adoção de medidas regulatórias recentes voltadas à integração e à simplificação da estrutura de pagamentos tem sido crucial para o aumento do acesso ao mercado. Este é o caso do Pix, meio de pagamento instantâneo desenvolvido pelo Banco Central e implementado em novembro de 2020. Desenvolvida a partir da lógica de desintermediação, a ferramenta já representa parcela significativa do total de transações realizadas em nível nacional, substituindo ferramentas de transferência monetária como boleto bancário, Transferência Eletrônica Disponível (TED) e Documento de Crédito (DOC). Segundo o BCB⁵⁷, em março de 2021 já haviam sido geradas mais de 206 milhões de chaves Pix. Em pouco mais de um ano de existência, a ferramenta já é o quarto meio de pagamento mais popular do país, atrás dos cartões de débito e crédito e dos boletos bancários⁵⁸. O crescimento do Pix – para além de denotar o avanço na bancarização por meio da adoção de uma ferramenta de pagamento mais acessível –, demonstra, com sua simplificação, o grande espaço para medidas regulatórias voltadas para a redução de custos associados à intermediação e à expansão do acesso ao mercado.

⁵⁶ PARENTI, R. *Regulatory Sandboxes and Innovation Hubs for FinTech, Impact on innovation, financial stability and supervisory convergence*. Study requested by the ECON committee, 2020.

⁵⁷ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/cidadaniafinanceira>.

⁵⁸ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/spbadendos?ano=2020>.

As simplificações nas intermediações financeiras produzidas pela evolução do setor de pagamentos e pela adoção de uma agenda regulatória voltada para o acirramento da concorrência e para a expansão deste mercado – sobretudo no contexto mais recente – trazem importantes ganhos aos consumidores e têm seus impactos repercutidos também no âmbito do desempenho macroeconômico do país. Essas simplificações, no entanto, contrastam com a complexidade envolvida no entendimento da estrutura dessa indústria, que impõe desafios consideráveis à atuação das autoridades. Novos modelos de negócio introduzidos por entrantes intensivos em tecnologia borram as estruturas convencionais ao minar a necessidade de players anteriormente essenciais à viabilização de instrumentos de pagamento eletrônicos.

Espera-se, assim, que a nova dinâmica concorrencial em curso, sob um arcabouço regulatório em constante evolução, seja capaz de acelerar a inclusão da parcela significativa da população, que segue alijada do sistema formal, construindo um espaço que siga avançando no sentido da garantia da inovação, da expansão do mercado, da intensificação da concorrência, bem como da ampliação do acesso, uso e qualidade dos meios de pagamento.

Referências bibliográficas

ANG, Ling Ling; TAYLOR, Will; LEON, Max Perez. *Fintech Developments and Antitrust: Considerations in Payments*. Antitrust (American Bar Association), v. 35, n. 2, Spring, 2021.

ARMSTRONG, Mark. *Competition in two-sided markets*. The RAND Journal of Economics, v. 37, n. 3, p. 668-691, 2006.

Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços (Abecs). Balanço do setor de meios eletrônicos de pagamento – Resultado 2021. Disponível em: <https://api.abecs.org.br/wp-content/uploads/2022/02/Apresenta%C3%A7%C3%A3o-2021.pdf>

Banco Central do Brasil. *O brasileiro e os hábitos de uso de meios de pagamentos*. 2019. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Publicacoes_SPB/Relatorio_Decem_2157_2021.pdf.

Banco Central do Brasil. *Estatísticas de Meios de Pagamentos*. 2020 Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/spbadendos>.

Banco Central do Brasil. Resolução Conjunta nº 1, de 4 de maio de 2020. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-conjun>

ta-n-1-de-4-de-maio-de-2020-255165055. Acesso em: 1 abr. 2022.

Banco Central do Brasil. *Relatório de Cidadania Financeira 2021*. 2021. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/cidadaniafinanceira>.

Banco Central do Brasil. #Inclusão. 2022 Disponível em: https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/bcmais_inclusao Acesso em: 1 abr. 2022.

Bank of England. *The Future of Finance Report*. 2019. Disponível em: <https://www.bankofengland.co.uk/report/2019/future-of-finance>.

BRASIL. Lei nº 12.865, de 09 de outubro de 2013. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12865.htm. Acesso em: 1 abr. 2022.

BAXTER, William F. *Bank interchange of transactional paper: Legal and economic perspectives*. The Journal of Law and economics, v. 26, n. 3, p. 541-588, 1983.

BELLEFLAMME, P. and PEITZ, M. Platform competition: *Who benefits from multihoming?* International Journal of Industrial Organization, 64, p.1-26, 2019.

BERGER, Allen N.; HANCOCK, Diana; MARQUARDT, Jeffrey C. *A framework for analyzing efficiency, risks, costs, and innovations in the payments system*. Journal of Money, Credit and Banking, v. 28, n. 4, p. 696-732, 1996.

BRANDL, Barbara; HORNUF, Lars. *Where did FinTechs come from, and where do they go? The transformation of the financial industry in Germany after digitalization*. Frontiers in Artificial Intelligence, v. 3, p. 8, 2020.

BRASIL, Conselho Administrativo de Defesa Econômica – Cade. *Cadernos do Cade: Mercados de Plataformas Digitais*. 2021. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/cadernos-do-cade/plataformas-digitais.pdf>. Acesso em: 1 abr. 2022.

CAILLAUD, Bernard; JULLIEN, Bruno. *Chicken & egg: Competition among intermediation service providers*. RAND Journal of Economics, p. 309-328, 2003.

EVANS, David S. *The antitrust economics of multi-sided platform markets*. Yale J. on Reg., v. 20, p. 325, 2003.

EVANS, David S.; SCHMALENSEE, Richard. *The antitrust analysis of*

multi-sided platform businesses. National Bureau of Economic Research, 2013.

EVANS, David S.; SCHMALENSEE, Richard. *The industrial organization of markets with two-sided platforms*. 2005.

FILISTRUCCHI, Lapo et al. *Market definition in two-sided markets: Theory and practice*. Journal of Competition Law & Economics, v. 10, n. 2, p. 293-339, 2014.

FINTECH LAB. Edição 2020 do Radar FintechLab detecta 270 novas *fintechs* em um ano. 2020. 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: 1 abr. 2022.

IBM. What is blockchain technology? 2022 Disponível em: <https://www.ibm.com/topics/what-is-blockchain>. Acesso em: 1 abr. 2022.

JULLIEN, Bruno; SAND-ZANTMAN, Wilfried. *The economics of platforms: A theory guide for competition policy*. Information Economics and Policy, v. 54, p. 100880, 2021.

KASPERSKY. QR Code Security: What are QR codes and are they safe to use? Disponível em: <https://www.kaspersky.com/resource-center/definitions/what-is-a-qr-code-how-to-scan> Acesso em: 1 abr. 2022.

KATZ, Michael L.; SHAPIRO, Carl. *Technology adoption in the presence of network externalities*. Journal of political economy, v. 94, n. 4, p. 822-841, 1986.

KEARNEY, A. T.; SCHNEIDER, F. *Digital Payments and the Global Informal Economy*. 2017. Disponível em: <https://www.kearney.com/financial-services/digital-payments-and-the-global-informal-economy>.

KLAPPER, Leora; SINGER, Dorothe. *The opportunities of digitizing payments*. 2014.

PARENTI, R. *Regulatory Sandboxes and Innovation Hubs for FinTech, Impact on innovation, financial stability and supervisory convergence*. Study requested by the ECON committee, 2020.

ROCHET, Jean-Charles; TIROLE, Jean. *Cooperation among competitors: some economics of payment card associations*. The RAND Journal of Economics, v. 33, n. 4, p. 549, 2002.

ROCHET, Jean-Charles; TIROLE, Jean. *Platform competition in two-sided markets*. Journal of the european economic association, v. 1, n. 4, p. 990-1029, 2003.

RYSMAN, Marc. *An empirical analysis of payment card usage*. The Journal of Industrial Economics, v. 55, n. 1, p. 1-36, 2007.

RYSMAN, Marc. *The economics of two-sided markets*. Journal of economic perspectives, v. 23, n. 3, p. 125-43, 2009.

SCHMALENSEE, R. *Payment systems and interchange fees*. The Journal of Industrial Economics, v. 50, n. 2, p. 103–122, 2002.

SIMÕES, Karia. Cerca de 75% dos consumidores on-line optam pelo boleto bancário. Valor Econômico, 2019. Disponível em: <https://valor.globo.com/publicacoes/suplementos/noticia/2019/11/05/cerca-de-75-dos-consumidores-on-line-optam-pelo-boleto-bancario.ghtml>. Acesso em: 7 abr. 2022.

SOKOL, D.; COMERFORD, R. *Antitrust and regulating big data*. Geo. Mason L. Rev., 23, p.1129, 2015.

TIROLE, Jean. *Payment card regulation and the use of economic analysis in antitrust*. Toulouse School of Economics Material, 2011.

VARIAN, Hal R.; FARRELL, Joseph; SHAPIRO, Carl. *The economics of information technology: An introduction*. Cambridge University Press, 2004.

WRIGHT, Julian. *Optimal card payment systems*. European Economic Review, v. 47, n. 4, p. 587-612, 2003.

PANORAMA CONCORRENCIAL EM MEIOS DE PAGAMENTO – O DEBATE NO CADE

Vinicius Marques de Carvalho¹ e Fabiana Velloso²

Resumo: O Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) tem, historicamente, papel fundamental na estruturação da indústria de meios de pagamento no Brasil. Nesse sentido, o presente artigo realiza um panorama histórico a respeito da atuação da autoridade nesse setor, a partir de 2009, momento em que a intervenção do Cade ensejou um amplo rearranjo da regulação aplicável e um movimento de abertura de mercados concentrados. A seguir, busca-se investigar os principais problemas que foram objeto de atenção recente do Cade no mercado de meios de pagamento, que evidenciam as mudanças recentes do setor e as atuais tendências da Política de Defesa da Concorrência em relação ao segmento. Em um terceiro momento, discutem-se os principais desafios da atuação da autoridade da concorrência neste mercado, que é marcado pela dinamicidade, por processos de inovação disruptivos e pela influência de outras políticas públicas (em especial, a atuação do Banco Central do Brasil).

Palavras-Chave: Conselho Administrativo de Defesa Econômica. Meios de pagamento. Sistema financeiro. Regulação. Open Banking.

Sumário: 1. Introdução; 2. A atuação do Cade na abertura do mercado de meios de pagamento e a consolidação da verticalização do setor; 3. Tendências atuais: casos recentes e investigações em andamento; 4. Futuros desafios do Cade em meios de pagamento e 5. Conclusão.

¹ Ministro de Estado da Controladoria Geral da União (CGU) e Professor de Direito Comercial na Universidade de São Paulo (USP). Foi Presidente do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), de 2012 a 2016; Secretário de Direito Econômico (2011-2012), especialista em políticas públicas e gestão governamental (EPPGG) do Governo Federal (2006-2016), Professor Visitante na Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne (2014-2015) e Yale Greenberg World Fellow (2016).

² Doutoranda em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Bacharela em Direito pela mesma instituição, com período de mobilidade internacional na Sciences Po Paris. Assessora no Gabinete 4 do Tribunal do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade).

1. Introdução

A indústria de meios de pagamento é um setor de extrema relevância na economia nacional. Por detrás de questões técnicas, que parecem distantes do cotidiano da sociedade, há um interesse público na compreensão do funcionamento desse setor – que impacta diretamente os estabelecimentos comerciais e o preço final dos produtos e serviços pagos pelo consumidor, bem como o acesso ao crédito e a inclusão financeira.³

Desde o início dos anos 2000, o mercado de instrumentos de pagamento sofreu uma importante expansão. Nesse contexto, emergiu uma série de preocupações concorrenciais a respeito do setor. O Conselho Administrativo de Defesa Econômica (“Cade”), como parte do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (“SBDC”), passou a ser um ator de relevante atuação no mercado de meios de pagamento.⁴

A identificação dos principais problemas da indústria que foram abordados no Cade contribui para esclarecer aqueles de ordem concorrencial no mercado, no passado e hoje, além de permitir a constatação dos avanços que promoveram uma maior competitividade no setor, marcado por inovações e agentes disruptivos.

Dessa forma, o presente capítulo é dividido em três partes. Em um primeiro momento, discute-se a importante atuação do Cade para a abertura do setor de meios de pagamento, com o fim da exclusividade entre bandeiras e credenciadoras no ano de 2009, apresentando-se também os principais casos que demonstram a verticalização desse mercado após sua abertura. Posteriormente, são estudados os principais casos recentes e investigações em andamento, de forma a identificar as atuais questões concorrenciais do mercado discutidas pelo Cade. Por fim, examinam-se os possíveis desafios que a autoridade de defesa da

³ CARVALHO, Vinicius Marques de. Indústria de meios eletrônicos de pagamento: organizando a discussão. *Jota*, 18 de julho de 2019. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/industria-de-meios-eletronicos-de-pagamento-organizando-a-discussao-18072019>. Acesso em: 8 jan. 2022.

⁴ DEE-CADE. *Cadernos do Cade: Mercado de Instrumentos de Pagamento*. 2019, p. 5. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/cadernos-do-cade/mercado-de-instrumentos-de-pagamento-2019.pdf>. Acesso em: 9 jan. 2022.

concorrência enfrentará na análise da indústria de meios de pagamento, considerando inovações regulatórias e novas configurações do setor.

2. A atuação do Cade na abertura do mercado de meios de pagamento e a consolidação da verticalização do setor

A importância da atuação do Cade na indústria de meios de pagamento é evidenciada, especialmente, pelo movimento de abertura do setor, promovido pela autoridade a partir de 2009, em conjunto com o Banco Central do Brasil (Bacen). Ao mesmo tempo, a análise dos principais casos envolvendo esse mercado nos anos seguintes, bem como a investigação de condutas relacionadas a essa configuração do setor, mostram um movimento de verticalização em players que já tinham participação relevante, conforme se passa a expor.

2.1. O caso Visa/Visanet e o fim da exclusividade entre bandeiras e credenciadoras

Desde o surgimento das credenciadoras de cartão de crédito Redecard e Visanet, no fim dos anos 1990, o mercado brasileiro de meios de pagamento foi marcado por grande concentração de mercado. Ambas as credenciadoras consistiam em players verticalizados, que atuavam mediante regime de exclusividade com as bandeiras Mastercard e Visa, respectivamente, cuja participação combinada nos segmentos de cartão de crédito e cartão de débito ultrapassava 90%. Ademais, considerando que o mercado não tinha interoperabilidade, havia altas barreiras à entrada de novos agentes.⁵

A partir do início da década de 2000, o duopólio no mercado de adquirência passou a ser alvo da atenção das autoridades públicas, em especial o Bacen, a Secretaria de Direito Econômico do Ministério da Justiça (“Seae”, vinculada ao Ministério da Fazenda) e a Secretaria de Direito Econômico (“SDE”, vinculada ao Ministério da Justiça). Em conjunto, esses órgãos publicaram relatório sobre o setor, no qual foram diagnosticados problemas de ordem concorrencial no segmento.⁶

⁵ RAGAZZO, Carlos. *Regulação de meios de pagamento*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020. p. 37-38. *E-book*.

⁶ As autoridades reconheceram, por exemplo, que haveria significativo poder de mercado da Visanet e Redecard, além de elevadas barreiras à entrada, alto grau de

No contexto dessas discussões, o Cade teve papel preponderante na abertura do mercado de meios de pagamento. A partir de abertura de investigação relacionada aos contratos de exclusividade de Visa e Visanet (posteriormente, Cielo)⁷, houve negociação de Termos de Compromisso de Cessação (“TCCs”), que determinaram o fim desse arranjo comercial. Com a assinatura desses acordos, em dezembro de 2009, houve a abertura da plataforma da Visanet para bandeiras concorrentes da Visa e possibilidade de credenciamento de outros players para fins de aquisição com a bandeira Visa⁸. Como consequência, as bandeiras líderes do mercado (Visa e Mastercard) passaram a operar também com outras credenciadoras, em um movimento que foi determinante para a entrada de novos players e aumento da concorrência.⁹

Em continuidade ao fim da exclusividade entre credenciadores e bandeiras, foi publicada a Lei nº 12.865/2013, o marco regulatório do setor de pagamentos, que atribuiu ao Bacen e ao Conselho Monetário Nacional (“CMN”) a competência para regulamentar e fiscalizar o setor. Ainda, conforme o art. 9º, §5º do dispositivo legal, as competências do Bacen e do CMN não afetam as atribuições legais do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência – portanto, o Cade continuou a ser um ator relevante em relação a questões de concorrência no mercado de meios de pagamento, conforme se verá abaixo.

verticalização, poucos incentivos à interoperabilidade e assimetria de informação na indústria de meios de pagamento. Cf. BANCO CENTRAL DO BRASIL; SECRETARIA DE ACOMPANHAMENTO ECONÔMICO DO MINISTÉRIO DA FAZENDA; SECRETARIA DE DIREITO ECONÔMICO DO MINISTÉRIO DA JUSTIÇA. *Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamento*. 2010, p. 150. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidade/financeira/Publicacoes_SPB/Relatorio_Cartoes.pdf. Acesso em: 7 jan. 2022.

⁷ CADE. Processo Administrativo nº 08012.005328/2009-31 (Representante: SDE *ex officio*; Representados: Visa International Service Association, Visa do Brasil Empreendimentos Ltda. e Companhia Brasileira de Meios de Pagamento).

⁸ CADE. Requerimento de TCC nº 08700.003240/2009-27 (Requerentes: Visa International Service Association e Visa do Brasil Empreendimentos Ltda.); e CADE. Requerimento de TCC nº 087011.003909/2009-70 (Requerentes: Visa International Service Association, Visa do Brasil Empreendimentos Ltda. e Companhia Brasileira de Meios de Pagamento – CIELO).

⁹ RAGAZZO, Op. cit., p. 42.

2.2. Operações de verticalização e investigações concluídas no setor

Após a celebração dos TCCs, que consolidaram a multiadquirência como regra no mercado, o Cade analisou mais de setenta atos de concentração que envolveram, direta ou indiretamente, o mercado de meios de pagamento, entre 2010 e 2019.¹⁰ Passa-se a comentar, a seguir, alguns dos casos mais relevantes que envolveram o setor.

Em 2012, o Conselho aprovou a operação de criação da bandeira Elo por instituições bancárias (Banco do Brasil, Bradesco e Caixa Econômica Federal)¹¹. Na ocasião, houve discussão sobre a competência da autoridade para analisar os atos de concentração de instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional, reafirmada no voto vencedor do caso, que argumentou pela complementaridade das competências de Cade e Bacen.

Ainda, o Cade entendeu que, considerando a recente abertura do mercado, a criação da Elo não teria o potencial de prejudicar a concorrência no mercado de credenciamento. O novo player deveria, entretanto, conceder tratamento não discriminatório a outros agentes, inclusive não verticalizados, especialmente aqueles operantes nos mercados de emissão e adquirência – em linha com a então vigente autorregulação da Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços (“ABECS”), publicada em 2009.

Cabe notar que a joint venture da Elo representou um movimento de verticalização dos mercados relacionados ao setor de pagamentos. Após o fim da exclusividade entre a credenciadora Visanet (atual Cielo, controlada pelo Banco do Brasil e Bradesco) e a bandeira Visa, a Elo assumiu papel de relevância no mercado, tornando-se, em três anos, o terceiro maior player entre as bandeiras – num mercado que, vale dizer, é ainda enormemente marcado pela dominância de Visa e Mastercard. Esse crescimento pode ser associado à participação que os conglomerados bancários controladores da Elo possuem na emissão de cartões, especialmente na modalidade débito.¹²

¹⁰ DEE-CADE, Op. cit., p. 146-148.

¹¹ CADE. Ato de Concentração nº 08012.000332/2011-28 (Requerentes: Banco do Brasil S.A., Banco Bradesco S.A. e Caixa Econômica Federal). Aprovado com restrições em 7 de dezembro de 2011.

¹² RAGAZZO, Op. cit., p. 47-48; DEE-CADE, Op. cit., p. 28-29.

Em 2014, o Cade analisou e aprovou outra operação que envolvia a verticalização no setor de meios de pagamento: a aquisição da facilitadora (ou subcredenciadora) Stelo pela Cielo, que à época detinha cerca de 50% do mercado de credenciamento. Na análise da integração vertical, o Cade entendeu que a verticalização consistiria em algo “intrínseco à indústria de cartões de pagamento”, e que poderia ser benéfica ao mercado em certos casos. Ainda, descartou preocupações relacionadas a risco de fechamento de mercado para facilitadoras concorrentes da Stelo, concluindo que, mesmo que houvesse uma recusa de contratar ou condições discriminatórias, haveria diversas outras empresas com capacidade de prestar os mesmos serviços.¹³

Por fim, destaca-se a aprovação da joint venture entre Itaú e Mastercard, para estabelecimento de um novo arranjo de pagamento¹⁴. A operação não chegou a ser efetivamente concretizada, mas a decisão do Cade é considerada, ainda assim, jurisprudência no que diz respeito ao segmento de bandeiras¹⁵. O centro das preocupações da autoridade concorrencial relacionou-se à integração vertical entre o Itaú e a nova bandeira a ser criada, o que levou à aprovação com restrições da operação. Entre os remédios impostos pelo Cade, destacam-se alteração de regras de governança corporativa, de forma a diluir a influência do Itaú na nova bandeira, e obrigações de transparência e não discriminação.

Em paralelo à aprovação de atos de concentração no setor de meios de pagamento, o Cade esteve envolvido em investigações de condutas nesse mercado. Menciona-se, brevemente, algumas delas.

Em 2015, a autoridade instaurou uma investigação *ex officio* para apurar resquícios de práticas de exclusividade e outras práticas anticompetitivas por parte de credenciadoras, que estariam causando dificuldades à entrada de novas adquirentes no mercado¹⁶. Ainda, essa investigação deu origem a outros procedimentos no Cade, a respeito (i)

¹³ CADE. Ato de Concentração nº 08700.004504/2014-27 (Requerentes: Companhia Brasileira de Soluções e Serviços, Cielo S.A. e Stelo S.A.). Aprovado sem restrições em 29 de setembro de 2014.

¹⁴ CADE. Ato de Concentração nº 08700.009363/2015-10 (Requerentes: Itaú Unibanco S.A e MasterCard Brasil Soluções de Pagamento Ltda.). Aprovado com restrições em 11 de maio de 2016.

¹⁵ DEE-CADE, Op. cit., p. 67.

¹⁶ CADE. Inquérito Administrativo nº 08700.000018/2015-11 (Representante: Cade *ex officio*; Representados: não especificados).

de discriminação de bancos na leitura da agenda de recebíveis¹⁷; e (ii) comercialização, por Cielo e Rede, de pinpads com software ultrapassado, o que prejudicaria a atuação de credenciadoras de menor porte¹⁸. As três investigações levaram à assinatura de TCCs entre o Cade e diversas das empresas envolvidas.

Os casos mencionados acima mostram que o Cade teve importante papel ao aprovar operações de verticalização do mercado de meios de pagamento, no qual atuam instituições financeiras de grande porte, ao mesmo tempo que buscou atuar para mitigar possíveis práticas de abuso de poder de mercado nesse setor e negociou uma série de acordos com players do mercado. Em geral, os mesmos grupos econômicos, com atuação marcante no setor, estão envolvidos nos principais atos de concentração e condutas investigadas.

3. Tendências atuais: casos recentes e investigações em andamento

Recentemente, nota-se que a questão da verticalização ainda se faz presente nas discussões do Cade sobre o setor de pagamentos, com abertura de investigações sobre o tema. Por outro lado, outros debates têm sido trazidos à atenção da autoridade de defesa da concorrência, indicando mudanças relevantes no mercado, conforme se verá abaixo.

3.1. O recente debate sobre a verticalização e os antigos problemas

No fim de 2018, a verticalização do setor de meios de pagamento foi alvo de relatório do Grupo de Trabalho da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal.¹⁹ O relatório concluiu que “[a] recorrência de condutas anticompetitivas por parte de grupos verticalizados

¹⁷ CADE. Inquérito Administrativo nº 08700.001860/2016-51 (Representante: Cade *ex officio*; Representados: Banco do Brasil, Banco Bradesco S.A. e Itaú Unibanco S.A.).

¹⁸ CADE. Inquérito Administrativo nº 08700.001861/2016-03-51 (Representante: Cade *ex officio*; Representados: Cielo S.A. e Rede S.A.).

¹⁹ GRUPO DE TRABALHO DA COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS DO SENADO FEDERAL. Inovação e Competição: novos caminhos para redução dos spreads bancários (custos e margens da intermediação financeira). Dezembro/2018. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/comissoes/reuniao?0&reuniao=8086&codcol=38>. Acesso em: 25 maio 2022.

indica que os TCCs têm sido insuficientes para estimular a concorrência no setor de meios de pagamento”, afirmando que deveria ser considerada a possibilidade de proibição, pelo Cade, de que o mesmo grupo financeiro atuasse em todos os elos do sistema de meios de pagamento²⁰. O documento sugere, ainda, que a proibição da verticalização poderia ser mais eficiente que o padrão de punição por multas.²¹

A partir do relatório do Senado Federal, e principalmente baseado no diagnóstico de que o papel da autoridade concorrencial não é propriamente o de regular o mercado e definir seu padrão de operação (inclusive, por exemplo, a estrutura verticalizada ou não de seus agentes econômicos), mas sim o de avaliar e punir condutas anticompetitivas, o Cade instaurou um inquérito administrativo para avaliar os impactos da verticalização sobre a concorrência no setor financeiro²². Entre 2019 e 2020, foram expedidos ofícios para diversos agentes do mercado, mas não houve maiores movimentações no procedimento.

A questão da verticalização igualmente é abordada no Caderno do Cade sobre o mercado de meios de pagamento, datado de outubro de 2019, que reconhece que, mesmo após as medidas discutidas na seção anterior deste trabalho, houve verticalização do setor e concentração nas instituições financeiras que já eram dominantes no mercado.²³

²⁰ Ibidem. p. 47-48.

²¹ Ibidem. p. 48.

²² CADE. Inquérito Administrativo nº 08700.000022/2019-11 (Representante: *Cade ex officio*. Representados: não especificados).

²³ “Ao todo, podem ser pontuadas três características desse setor que o tornam tão singular: comportamento de uma plataforma de múltiplos lados, concentração e verticalização. (...) Em tese, essas medidas deveriam ter proporcionado maior abertura do mercado, com a interoperabilidade aumentando a concorrência entre seus agentes. Contudo, mesmo após essas intervenções, nota-se que, a despeito da maior abertura, essa última também foi acompanhada por um processo de verticalização conduzido pelas instituições financeiras que já detinham posição dominante nesse mercado. Assim, bancos, como o Itaú, o Banco do Brasil e o Bradesco, se transformaram em grandes conglomerados verticalmente integrados e passaram a controlar grande parcela de cada um dos elos dos arranjos de pagamento. O controle desses níveis, por seu turno, garantiu a esses grupos econômicos uma estrutura mais vantajosa em detrimento dos seus potenciais concorrentes. À vista disso, aliado ao fato de que essa verticalização acabou impondo barreiras à entrada de novos agentes nesse mercado, tem-se hoje um número restrito de bancos que domina o nível de emissão de cartões”. DEE-CADE, Op. cit., p. 82-83 (grifos nossos).

A recente atenção dispensada pelo Cade à verticalização no setor de meios de pagamento parece impulsionar investigações em andamento, que trazem questões como condutas de tratamento discriminatório e de recusa de contratar. Ainda que tais investigações não tenham acordos de exclusividade como ponto central, diversas delas dizem respeito aos mesmos grupos econômicos abrangidos por investigações passadas no setor – o que sugere uma continuidade nas investigações do Cade em condutas nesse mercado.

Destacam-se denúncias de recusa de contratar, impulsionadas por reclamações de players do mercado. É o caso de representação feita pelo Nubank, que alega que grandes bancos verticalizados estariam criando dificuldades para sua atuação no mercado de cartões de crédito – por meio, por exemplo, de imposição de dificuldades para contratação de serviços bancários complementares e relevantes ao serviço de cartões de crédito.²⁴

Houve também denúncia feita pela Associação Brasileira de Criptomoedas e Blockchain de que bancos estariam limitando ou dificultando o acesso de corretoras de criptomoedas ao sistema bancário, por meio de encerramento unilateral de contas bancárias ou recusa de abri-las. Tal denúncia foi recentemente arquivada pelo Cade, sob a justificativa de que os representados no processo não teriam poder de mercado quanto às contas correntes e suas condutas teriam justificativas aceitáveis.²⁵

Uma terceira investigação sobre recusa de contratar é o inquérito administrativo instaurado a partir de representação do SafraPay (credenciadora do grupo do Banco Safra) em desfavor da Adyen, que inclui

²⁴ CADE. Processo Administrativo nº 08700.003187/2017-74 (Representante: Nu Pagamentos S.A.; Representados: Banco do Brasil S.A.; Banco Bradesco S.A.; Caixa Econômica Federal; e Banco Santander Brasil S.A.).

²⁵ CADE. Inquérito Administrativo nº 08700.003599/2018-95 (Representante: Associação Brasileira de Criptomoedas e Blockchain – ABCB. Representados: Banco do Brasil S.A., Banco Bradesco S.A., Banco Itaú Unibanco S.A., Banco Santander S.A., Banco Inter S.A. e Banco Sicredi.). A SG-Cade emitiu Nota Técnica pelo arquivamento do processo (Documento SEI nº 0699660), porém houve homologação de proposta de avocação pelo Tribunal do Cade, que determinou a continuidade das investigações, em maio de 2020. Em julho de 2022, após nova instrução, a SG-Cade manteve suas conclusões pelo arquivamento (Documento SEI nº 1092582), que não foram alvo de recurso ou avocação, ocorrendo o trânsito em julgado do processo em agosto de 2022 (Documento SEI nº 1101697).

também alegações de prática de venda casada, bloqueio de infraestrutura essencial e tratamento discriminatório no mercado de *gateways*.²⁶

Pode-se citar, também, procedimento preparatório instaurado para investigar imposições de instituidores de arranjos de pagamento e de credenciadoras a outros participantes dos arranjos, especialmente subadquirentes e *marketplaces*.²⁷ Uma das alegações da Associação Brasileira Online to Offline, que se manifestou ao Cade, é de que as bandeiras estariam solicitando informações estratégicas de clientes a subcredenciadores e *marketplaces*, sob a justificativa de que tais dados seriam necessários para fortalecer a segurança dos arranjos de pagamento. Essa prática faria parte de um movimento para criar dificuldades à atuação de novos agentes não verticalizados no mercado.²⁸

Por fim, também tramita no Cade um processo administrativo para apurar conduta do Itaú e da Rede (que fazem parte do mesmo grupo econômico) de ofertar um prazo de liquidação diferenciado para as transações à vista realizadas com cartão de crédito para os estabelecimentos comerciais que optassem por ter domicílio bancário no Itaú.²⁹ São investigadas práticas de preço predatório, subsídio cruzado e venda casada. O caso, inclusive, teve uma medida preventiva concedida pela SG e confirmada pelo Tribunal – que foi, no entanto, revertida em sede judicial.³⁰

3.2. Novas questões na mira do Cade

Ainda que pareça que problemas antigos no setor de pagamentos estejam surgindo em novas roupagens no Cade, alguns processos

²⁶ CADE. Inquérito Administrativo nº 08700.001110/2020-65 (Representante: Banco Safra S/A e Safrapay Credenciadora Ltda. Representado: Adyen do Brasil Ltda.).

²⁷ CADE. Procedimento Preparatório de Inquérito Administrativo nº 08700.002863/2020-98 (Representante: Cade *ex officio*; Representados: instituidores de arranjos de pagamentos e credenciadoras).

²⁸ Vide Documento SEI nº 0775284.

²⁹ CADE. Processo Administrativo nº 08700.002066/2019-77 (Representante: Cade *ex officio*. Representados: Itaú Unibanco S.A. e Redecard S.A.).

³⁰ Cf. BOLZANI, Isabela. Itaú consegue na Justiça liminar contra Cade em caso de promoção da Rede. Folha de São Paulo, 5 nov. 2019. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2019/11/itau-consegue-na-justica-liminar-contracade-em-caso-de-promocao-da-rede.shtml>. Acesso em: 25 maio 2022.

trazem debates com elementos novos, que acompanham as inovações do setor. Nesse contexto, merecem destaque os seguintes casos, que envolvem discussões atuais e relevantes sobre acesso a dados: (i) a conduta Bradesco/Guia Bolso, que toca especialmente no tema de portabilidade; (ii) o ato de concentração Magalu/Hub, que aborda interfaces legais e regulatórias para justificar a ausência de acesso a dados por um concorrente; e (iii) o ato de concentração Stone/Linx, em que o acesso a informações no setor de pagamentos foi visto como pró-competitivo.

O caso envolvendo Bradesco e GuiaBolso já foi suspenso pelo Cade, mas merece menção nessa seção, em função dos debates suscitados³¹. A investigação visava compreender se o Bradesco utilizaria seu poder de mercado para impor barreiras ao crescimento do GuiaBolso. Esse último consiste em um aplicativo de gestão financeira de recursos, que consolida dados das contas bancárias dos usuários de maneira estruturada (mediante autorização do consumidor), além de funcionar como uma plataforma de serviços de crédito, uma vez que os dados utilizados serviam para construir um sistema de *rating*.

O GuiaBolso alegava que o Bradesco estava dificultando o acesso de seus usuários ao aplicativo, uma vez que o banco havia estabelecido um sistema de dupla autenticação, alegando questões de segurança e de proteção de dados pessoais.

O processo foi suspenso após assinatura de TCC pelo Bradesco, que estabeleceu uma interface de conexão entre os aplicativos, com mecanismo específico de consentimento para seus usuários que desejassem utilizar o GuiaBolso³². O caso é de especial relevância por antecipar debates sobre portabilidade e compartilhamento de dados, inclusive considerando o Open Banking (a ser discutido no item 4 deste trabalho), que ainda não havia sido implementado.

Há, ainda, questões importantes que surgiram via reclamações de terceiros em atos de concentração. Na aquisição do Hub pela Maga-

³¹ CADE. Processo Administrativo nº 08700.004201/2018-38 (Representante: Secretaria de Promoção da Produtividade e Advocacia da Concorrência – SEPRAC; Representado: Banco Bradesco S.A.; Terceiro Interessado: GuiaBolso Finanças e Correspondente Bancário e Serviços Ltda.).

³² CADE. Requerimento de TCC nº 08700.003425/2020-47 (Requerente: Banco Bradesco S.A.).

lu³³, as preocupações apresentadas pelo Mercado Pago foram entendidas pelo Cade como parte do debate sobre economia digital e economia movida a dados. O Hub é uma instituição de pagamentos, que prestava serviços a clientes de diversos segmentos – entre eles, o Mercado Pago, que havia mantido relação contratual com a empresa por aproximadamente cinco anos.

No caso, o Mercado Pago alegou que a aquisição do Hub teria sido motivada pelo interesse da Magalu em tomar posse da base de dados do Hub, tais como dados pessoais e transacionais de compra, o que poderia prejudicar o terceiro interessado. A decisão da SG-Cade, da qual o terceiro recorreu, ressaltou que o acesso a dados do passado não traria vantagens competitivas à Magalu, que não poderia reagir às estratégias dos concorrentes em tempo real.

Ao examinar o recurso, o Tribunal do Cade entendeu que os dados de clientes do Mercado Pago não estariam acessíveis à Magalu, em função de obrigações contratuais, legais (principalmente a Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais) e regulatórias (circulares do Bacen) do Hub de não os compartilhar com terceiros. Assim, a operação foi aprovada, em abril de 2021.

Outro exemplo de destaque consiste na operação de aquisição da Linx, empresa que atua principalmente em *software* de gestão empresarial, pela Stone, que atua em meios de pagamentos (principalmente aquisição)³⁴. No caso, houve atuação relevante de diversos terceiros interessados, tanto do setor de *software* (Totvs) quanto do setor de pagamentos (Adyen, Cielo e SafraPay).

Em linhas gerais, os terceiros recorreram da decisão de aprovação da operação pela SG-Cade por considerarem que a Stone passaria a ter poder de mercado no segmento de sistemas de gestão empresarial para o varejo (uma vez que a Linx possuía participação entre 40 e 50% nesse mercado), e poderia se valer dessa posição para alavancar sua participação em um setor complementar (i.e., no mercado de aquisição).

³³ CADE. Ato de Concentração nº 08700.000059/2021-55 (Requerentes: Magalu Pagamentos Ltda. e Hub Prepaid Participações S.A.). Aprovado sem restrições pelo Cade em 20 de abril de 2021.

³⁴ CADE. Ato de Concentração nº 08700.003969/2020-17 (Requerentes: STNE Participações S.A. e Linx S.A.). Aprovado sem restrições pelo Cade em 16 de junho de 2021.

Dessa forma, argumentava-se que a Stone passaria a ter acesso a informações sensíveis de concorrentes e poderia criar barreiras à integração entre seu *software* e a operação de concorrentes no setor de pagamentos.

É interessante notar que o acesso a dados de concorrentes no setor de aquisição foi visto de maneira positiva pelo Cade, pois o uso de dados gerenciais de clientes da Linx e de seus relacionamentos com concorrentes da Stone promoveria uma maior concorrência no mercado. Considerou-se que os principais concorrentes da Stone, verticalizados em conglomerados bancários, já teriam acesso a uma quantidade relevante de dados e poderiam responder a eventuais políticas agressivas da Stone após a operação. Assim, o Tribunal emitiu opinião alinhada à da SG-Cade, aprovando a operação sem restrições.

Dessa forma, nota-se que o ato de concentração Stone/Linx levou o Cade a discutir extensamente relações complementares envolvendo o setor de varejo e o de meios de pagamento, debate distinto de atos de concentração anteriores, em que havia verticalização de diferentes elos da cadeia de pagamentos.

Para além desses casos, vale mencionar que o Cade impôs medida cautelar para suspender, *ex officio*, parceria entre Facebook e Cielo para implementação de serviço de pagamento direto por meio do aplicativo WhatsApp (que compõe o Grupo Facebook)³⁵. A medida levou em conta a elevada participação da Cielo no mercado de aquisição e a participação de grandes bancos na empresa, mas especialmente a possível exclusividade entre Cielo e Facebook na operacionalização do novo produto.

Tal decisão foi revogada apenas uma semana depois, exatamente na medida em que foram prestados esclarecimentos sobre a relação de exclusividade, mas a autoridade afirmou que ainda seria necessário avaliar se o contrato do Facebook Pay deveria ou não ser configurado como ato de concentração de notificação obrigatória ao Cade. A análise ainda não foi concluída, mas uma vez mais demonstra uma intersecção entre o setor tradicional de pagamentos e um outro segmento – dessa vez, um serviço de mensageria.

³⁵ CADE. Apuração de Ato de Concentração nº 08700.002871/2020-34 (Representante: Cade *ex officio*; Representados: Facebook Inc. e Cielo S.A.).

4. Futuros desafios do Cade em meios de pagamento

Os debates mais recentes no Cade envolvendo o setor de meios de pagamento trazem alguns indícios sobre possíveis questões que serão analisadas pela autoridade no futuro.

Alguns novos pontos de atenção do Cade podem surgir da agenda do Bacen para promover competitividade e inovação no setor financeiro – como, inclusive, é abordado em mais detalhe por vários outros atores nesse livro. Exemplo disso é o sistema financeiro aberto (Open Banking), que permite o compartilhamento das informações dos consumidores entre diferentes instituições autorizadas pelo Bacen, com o declarado objetivo de promover maior concorrência.³⁶

A aposta do Bacen é de que o Open Banking pode atuar de forma a reduzir a concentração de mercado no setor financeiro – o que pode ter impactos diretos no setor de meios de pagamento, uma vez que o sistema também visa o acesso a pagamentos e crédito, sem necessidade de o consumidor acessar a instituição financeira com a qual já possui um relacionamento. Cabe notar que, atualmente, o Bacen busca expandir o Open Banking para contemplar informações com escopo mais amplo (i.e., operações de câmbio, seguros, investimentos, previdência complementar aberta, entre outros) – trata-se do chamado *Open Finance*, que se iniciou em 15 de dezembro de 2021.³⁷

Na linha de inovações empreendidas pelo Bacen, pode-se citar ainda a criação da figura do iniciador de transações de pagamentos. Tal figura permite a realização de pagamento mesmo que não haja vínculo entre o responsável pela operação e a instituição financeira com a qual o consumidor possui relacionamento, sem necessidade de que o consumidor entre no aplicativo de seu banco para realizar um pagamento³⁸.

³⁶ Nos termos da Resolução Conjunta nº 1, de 4 de maio de 2020: “Art. 3º Constituem objetivos do Open Banking: (...) II - promover a concorrência”. Cf. BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução Conjunta nº 1, de 4 de maio de 2020.

³⁷ Cf. BANCO CENTRAL DO BRASIL. Instrução Normativa BCB nº 205, de 10 de dezembro de 2021; e, ainda, BANCO CENTRAL DO BRASIL. *BC divulga Instrução Normativa sobre a fase 4 do Open Banking*, 10 de dezembro de 2021. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/17587/nota>. Acesso em: 8 jan. 2022.

³⁸ Cf. OPEN BANKING BRASIL. *Como usar o Open Banking*. Disponível em: <https://openbankingbrasil.org.br/como-usar-o-open-banking/>. Acesso em: 8 jan.

Nota-se, nesse caso, uma possível pressão competitiva às credenciadoras tradicionais e no limite mesmo a outros agentes da cadeia tradicional do mercado.³⁹

Nesse contexto, o Cade pode vir a se deparar com novas investigações envolvendo questões relacionadas ao *Open Banking* ou *Open Finance*, tal como a portabilidade e interoperabilidade de dados – a exemplo do que ocorreu no caso Bradesco/GuiaBolso –, ou com atos de concentração relacionados a esse novo panorama regulatório⁴⁰. Ainda, é possível que haja mudanças relevantes no cenário competitivo desse mercado, como uma possível diminuição de participação de mercado de determinados agentes e surgimento de concorrentes disruptivos.

Em paralelo, nota-se também que agentes não verticalizados têm adotado estratégias para competir no setor de pagamentos. Os atos de concentração Magalu/Hub e Stone/Linx mostram uma tendência de diversificação, por meio da integração de sistemas de pagamentos com *softwares* de varejo e *marketplaces*, estratégias que podem ajudar a diminuir assimetrias informacionais em meios de pagamento⁴¹. Dessa forma, o Cade pode ser chamado a se manifestar mais vezes sobre agentes com portfólios de serviços complementares ou verticalmente integrados envolvendo varejo e meios de pagamento, como ocorreu nas duas operações analisadas acima.

2022; e, ainda, BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Agenda BC#: BC regulamenta o serviço de iniciação de transação de pagamento do Pix*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/17448/nota>. Acesso em: 9 jan. 2022.

³⁹ CARVALHO, Vinicius Marques de; VIOTTO, Aline; MATTIUZZO, Marcela. *Open Banking: próximos passos do sistema financeiro aberto no Brasil*. Jota, 24 de junho de 2021. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/industria-de-meios-eletronicos-de-pagamento-organizando-a-discussao-18072019>. Acesso em: 8 jan. 2022.

⁴⁰ Recentemente, por exemplo, o Grupo Nubank notificou ao Cade operação de aquisição de empresa de *software* de finanças para “tratamento e enriquecimento de dados estruturados e desestruturados ligados a *Open Banking* e *Open Finance* em geral”. Cf. CADE. Ato de Concentração nº 08700.006175/2021-88 (Requerentes: Nu Holdings Ltd. e Olivia AI, Inc.). Aprovado sem restrições pelo Cade em 3 de dezembro de 2021.

⁴¹ RESENDE, João Paulo de. *A visão da floresta: o Cade e a indústria de meios de pagamento*. Jota, 10 de maio de 2021. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2021-mai-10/defesa-concorrencia-visao-floresta-cade-industria-meios-pagamento>. Acesso em: 8 jan. 2022.

Caberá ao Cade lidar com o desafio de sopesar o grau de intervenção adequado para o setor financeiro, cujo processo de inovação pode ser acelerado pela agenda regulatória citada acima, com o possível surgimento de novos agentes disruptivos⁴². Para isso, será importante a realização de diálogo institucional com o Bacen. O desafio, aqui, é “encontrar a dose certa entre regulação e concorrência” na atuação de ambos.⁴³

5. Conclusão

O setor de pagamentos é dinâmico, com alto grau de inovação, o que tem revelado uma série de aspectos positivos, tais como “diminuição consistente de preços a consumidores e lojistas; diversificação e customização de serviços; inclusão da população e crescimento do setor; aprofundamento das inovações”⁴⁴. Ainda, nota-se o surgimento de uma série de novos players, o que pode se acentuar com as recentes iniciativas regulatórias para a promoção da concorrência no setor.

O presente capítulo se propôs a trazer uma contribuição a respeito de apenas um dos aspectos de uma ampla discussão da indústria de meios de pagamento: o histórico, casos recentes e perspectivas para a atuação da autoridade de defesa da concorrência brasileira.

Nesse contexto, constata-se que a discussão sobre a verticalização do mercado, que foi o foco absoluto dos debates por um período relevante, deixou de ser central (ainda que continue a permear investigações em andamento no Cade) e que os casos mais recentes apontam

⁴² Conforme reconhece o próprio Cade, “Além disso, dadas as particularidades desse mercado, qualquer intervenção que venha a ser feita neste deve ser considerada com cautela, tendo em vista o dinamismo de uma plataforma de múltiplos lados com suas externalidades de rede. O progresso tecnológico é outro fator que vem desafiando a forma como as autoridades de concorrência analisam casos relacionados a essa indústria.” Cf. DEE-CADE, Op. cit., p. 139.

⁴³ CARVALHO, Vinicius Marques de. *Indústria de meios eletrônicos de pagamento: organizando a discussão*. Jota, 18 de julho de 2019. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/industria-de-meios-eletronicos-de-pagamento-organizando-a-discussao-18072019>. Acesso em: 8 jan. 2022.

⁴⁴ CARVALHO, Vinicius Marques de. *Tecnologia de pagamento: encerra-se a série, segue o debate*. Jota, 6 de fevereiro de 2020. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/tecnologia-de-pagamento-encerra-se-a-serie-segue-o-debate-06022020>. Acesso em: 8 jan. 2022.

que debates centrados em players que se organizam com novas cestas de produtos, com um marcado processo de *unbundling* de serviços, tendem a crescer. Ainda, questões relacionadas às iniciativas regulatórias para promover a concorrência no setor financeiro devem passar a fazer parte das discussões do Cade sobre a indústria.

Ressalta-se, assim, que a constante interação de Cade e Bacen deve permanecer como agenda central para que a efetiva promoção da concorrência no setor oriente o seu desenvolvimento e a atuação dos agentes econômicos. A tarefa é bastante desafiadora, na medida em que a tecnologia permitiu um crescimento exponencial das soluções ofertadas – certamente, um avanço de extrema relevância para a concorrência – impondo assim aos reguladores ainda mais dificuldades na conformação de soluções normativas. Não resta dúvida, portanto, que continuar no caminho pautado pela cooperação e pela criatividade regulatória é essencial.

Referências bibliográficas

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Agenda BC#: BC regulamenta o serviço de iniciação de transação de pagamento do Pix. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/17448/nota>. Acesso em: 9 jan. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. BC divulga Instrução Normativa sobre a fase 4 do Open Banking, 10 de dezembro de 2021. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/17587/nota>. Acesso em: 8 jan. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Instrução Normativa BCB nº 205, de 10 de dezembro de 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução Conjunta nº 1, de 4 de maio de 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL; SECRETÁRIA DE ACOMPANHAMENTO ECONÔMICO DO MINISTÉRIO DA FAZENDA; SECRETÁRIA DE DIREITO ECONÔMICO DO MINISTÉRIO DA JUSTIÇA. Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamento. 2010. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Publicacoes_SPB/Relatorio_Cartoes.pdf. Acesso em: 7 jan. 2022.

BOLZANI, Isabela. Itaú consegue na Justiça liminar contra Cade em

caso de promoção da Rede. Folha de São Paulo, 5 nov. 2019. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2019/11/itau-consegue-na-justica-liminar-contracade-em-caso-de-promocao-da-rede.shtml>. Acesso em: 25 maio 2022.

CADE. Apuração de Ato de Concentração nº 08700.002871/2020-34 (Representante: Cade *ex officio*; Representados: Facebook Inc. e Cielo S.A.).

CADE. Ato de Concentração nº 08700.004504/2014-27 (Requerentes: Companhia Brasileira de Soluções e Serviços, Cielo S.A. e Stelo S.A.). Aprovado sem restrições em 29 de setembro de 2014.

CADE. Ato de Concentração nº 08012.000332/2011-28 (Requerentes: Banco do Brasil S.A., Banco Bradesco S.A. e Caixa Econômica Federal). Aprovado com restrições em 7 de dezembro de 2011.

CADE. Ato de Concentração nº 08700.000059/2021-55 (Requerentes: Magalu Pagamentos Ltda. e Hub Prepaid Participações S.A.). Aprovado sem restrições pelo Cade em 20 de abril de 2021.

CADE. Ato de Concentração nº 08700.003969/2020-17 (Requerentes: STNE Participações S.A. e Linx S.A.). Aprovado sem restrições pelo Cade em 16 de junho de 2021.

CADE. Ato de Concentração nº 08700.006175/2021-88 (Requerentes: Nu Holdings Ltd. e Olivia AI, Inc.). Aprovado sem restrições pelo Cade em 3 de dezembro de 2021.

CADE. Ato de Concentração nº 08700.009363/2015-10 (Requerentes: Itaú Unibanco S.A e MasterCard Brasil Soluções de Pagamento Ltda.). Aprovado com restrições em 11 de maio de 2016.

CADE. Inquérito Administrativo nº 08700.000018/2015-11 (Representante: Cade *ex officio*; Representados: não especificados).

CADE. Inquérito Administrativo nº 08700.000022/2019-11 (Representante: Cade *ex officio*. Representados: não especificados).

CADE. Inquérito Administrativo nº 08700.001110/2020-65 (Representante: Banco Safra S/A e Safrapay Credenciadora Ltda. Representado: Adyen do Brasil Ltda.).

CADE. Inquérito Administrativo nº 08700.001860/2016-51 (Representante: Cade *ex officio*; Representados: Banco do Brasil, Banco Bradesco S.A. e Itaú Unibanco S.A.).

CADE. Inquérito Administrativo nº 08700.001861/2016-03 51 (Representante: Cade *ex officio*; Representados: Cielo S.A. e Rede S.A.).

CADE. Inquérito Administrativo nº 08700.003599/2018-95 (Representante: Associação Brasileira de Criptomoedas e Blockchain - ABCB. Representados: Banco do Brasil S.A., Banco Bradesco S.A., Banco Itaú Unibanco S.A., Banco Santander S.A., Banco Inter S.A. e Banco Sicredi.).

CADE. Procedimento Preparatório de Inquérito Administrativo nº 08700.002863/2020-98 (Representante: Cade *ex officio*; Representados: instituidores de arranjos de pagamentos e credenciadoras).

CADE. Processo Administrativo nº 08012.005328/2009-31 (Representante: SDE *ex officio*; Representados: Visa International Service Association, Visa do Brasil Empreendimentos Ltda. e Companhia Brasileira de Meios de Pagamento).

CADE. Processo Administrativo nº 08700.002066/2019-77 (Representante: Cade *ex officio*; Representados: Itaú Unibanco S.A. e Redecard S.A.).

CADE. Processo Administrativo nº 08700.003187/2017-74 (Representante: Nu Pagamentos S.A.; Representados: Banco do Brasil S.A.; Banco Bradesco S.A.; Caixa Econômica Federal; e Banco Santander Brasil S.A.).

CADE. Processo Administrativo nº 08700.004201/2018-38 (Representante: Secretaria de Promoção da Produtividade e Advocacia da Concorrência – SEPRAC; Representado: Banco Bradesco S.A.; Terceiro Interessado: GuiaBolso Finanças e Correspondente Bancário e Serviços Ltda.).

CADE. Requerimento de TCC nº 08700.003240/2009-27 (Requerentes: Visa International Service Association e Visa do Brasil Empreendimentos Ltda.).

CADE. Requerimento de TCC nº 08700.003425/2020-47 (Requerente: Banco Bradesco S.A.).

CADE. Requerimento de TCC nº 087011.003909/2009-70 (Requerentes: Visa International Service Association, Visa do Brasil Empreendimentos Ltda. e Companhia Brasileira de Meios de Pagamento – CIELO).

CARVALHO, Vinicius Marques de. Indústria de meios eletrônicos de pagamento: organizando a discussão. Jota, 18 de julho de 2019. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/industria-de-meios-eletronicos-de-pagamento-organizando-a-discussao-18072019>. Acesso em: 8 jan. 2022.

CARVALHO, Vinicius Marques de. Tecnologia de pagamento: encerra-se a série, segue o debate. Jota, 6 de fevereiro de 2020. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/tecnologia-de-pagamento-encerra-se-a-serie-segue-o-debate-06022020>. Acesso em: 8 jan. 2022.

CARVALHO, Vinicius Marques de; VIOTTO, Aline; MATTIUZZO, Marcela. Open Banking: próximos passos do sistema financeiro aberto no Brasil. Jota, 24 de junho de 2021. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/industria-de-meios-eletronicos-de-pagamento-organizando-a-discussao-18072019>. Acesso em: 8 jan. 2022.

DEE-CADE. Cadernos do Cade: Mercado de Instrumentos de Pagamento. 2019. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/cadernos-do-cade/mercado-de-instrumentos-de-pagamento-2019.pdf>. Acesso em: 9 jan. 2022.

GRUPO DE TRABALHO DA COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS DO SENADO FEDERAL. Inovação e Competição: novos caminhos para redução dos spreads bancários (custos e margens da intermediação financeira). Dezembro/2018. Disponível em: <http://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento/download/f21749c8-85ae-417f-ac6f-d2a25c029d2>. Acesso em: 7 jan. 2022.

OPEN BANKING BRASIL. Como usar o Open Banking. Disponível em: <https://openbankingbrasil.org.br/como-usar-o-open-banking/>. Acesso em: 8 jan. 2022.

RAGAZZO, Carlos. Regulação de meios de pagamento. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020. *E-book*.

RESENDE, João Paulo de. A visão da floresta: o Cade e a indústria de meios de pagamento. Jota, 10 de maio de 2021. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2021-mai-10/defesa-concorrenca-visao-floresta-cade-industria-meios-pagamento>. Acesso em: 8 jan. 2022.

— PARTE II —

**PERSPECTIVAS CONCORRENCIAIS DA ENTRADA DAS BIG
TECHS NOS MEIOS DE PAGAMENTO**

A ENTRADA DE BIG TECHS NO MERCADO DE MEIOS DE PAGAMENTO: CONCORRÊNCIA, PROTEÇÃO DE DADOS E REGULAÇÃO

Camila Leite Contri¹ e Marina Fernandes de Siqueira²

Resumo: Este artigo propõe a necessidade de regulações específicas para a atuação em big techs nos mercados de pagamentos. Para tanto, no *primeiro item*, trazemos um panorama do desenvolvimento e atuação das big techs, desde as características dos modelos de negócios dessas empresas, que levam a uma conformação com especificidades que devem ser endereçadas pela regulação. No *segundo item*, trazemos exemplos da sua inserção nesses mercados e algumas preocupações deste movimento. No *terceiro item*, trazemos as regulações existentes sobre o tema no Brasil e alguns *insights* das especificidades da regulação dessas empresas. Conclui-se pela necessária atenção de reguladores nas características dessas big techs, em especial para atentar ao seu poder já exercido de maneira consolidada em outros mercados.

Palavras-chave: Big techs. Pagamentos. Plataformas digitais. Concorrência. Meios de pagamento. Regulação.

Sumário: 1. Introdução. 2. Do modelo de negócios das big techs. 3. A inserção das big techs nos mercados de pagamentos. 4. Regulações: onde estamos e para onde vamos. 5. Conclusão.

¹ Advogada e pesquisadora no Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor (Idec), na área de Telecomunicações e Direitos Digitais. É bacharel em Direito pela Universidade de São Paulo (USP) e pela Université Lyon III (França). Foi contemplada com a bolsa AUCANI de mérito acadêmico e realizou período de mobilidade internacional da Università di Bologna (Itália). Mestranda em Direito Comercial pela USP. É também coordenadora do Núcleo de Direito Concorrencial e Economia Digital (Nuced).

² Graduanda em Direito pela Universidade São Judas Tadeu (USJT). Estagiária no Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor (Idec), na área de Telecomunicações e Direitos Digitais. Integrante do Núcleo de Direito Concorrencial e Economia Digital (Nuced), vinculado à Universidade de São Paulo (USP), no ciclo de 2022.

1. Introdução

A internet adquire centralidade em diversas atividades do dia a dia. No mundo dos pagamentos, a situação não é diferente. Segundo dados da Febraban, em 2021, sete em cada dez transações bancárias foram realizadas através do *mobile banking*, um crescimento de 28% em relação ao ano anterior. Já as transações com movimentação financeira por *mobile banking* tiveram um salto de 75%, puxado pela forte adesão de clientes ao Pix. Esse crescimento revela que a preferência do consumidor por realizar transações bancárias pelo celular está se consolidando nos últimos anos³.

Com o aumento das interações virtuais, percebe-se um esforço dos bancos tradicionais em se adaptarem a esse novo paradigma. Isso acontece tanto pela demanda de seus consumidores em ter maior praticidade em suas transações, como também pela pressão exercida por novos agentes do mercado de pagamentos, como as *fintechs*.

Entretanto, há outra categoria de agentes no mercado de pagamentos que são entrantes nesse segmento em específico, mas já são consolidados em mercados extremamente estratégicos: as big techs⁴.

Grandes empresas de tecnologia estão diversificando sua atuação para outros segmentos, desde finanças até saúde. O mercado de pagamentos tem sido um dos interesses da atuação das big techs, que têm intensificado suas pesquisas no tema e já possuem algumas iniciativas concretas na área⁵.

Por um lado, essas empresas são novas nesse mercado. Por outro, já detêm tamanho poder que as torna incomparáveis com outras entrantes no mercado. Dessa maneira, é essencial que consideremos essas especificidades para avançarmos na regulação da inserção das big techs nesses mercados.

Este artigo propõe a necessidade de regulações específicas para a atuação em big techs nos mercados de pagamentos. Para tanto, no *pri-*

³ DELOITTE, FEBRABAN. *Pesquisa FEBRABAN de Tecnologia Bancária 2022*. Febraban, junho 2022.

⁴ Para este artigo, consideramos big techs as empresas de tecnologia representadas no acrônimo GAFAM: Google, Apple, Facebook, Amazon e Microsoft.

⁵ BROWNE, Ryan. Big Tech will push deeper into finance this year – but avoid the ‘headache’ of being a bank. *CNBC*, 3 jan. 2020.

meiro item, traçamos um panorama do desenvolvimento e atuação das big techs desde as características dos modelos de negócios dessas empresas, que levam a uma conformação com especificidades que devem ser endereçadas pela regulação. No *segundo item*, são exemplificadas sua inserção nesses mercados e algumas preocupações desse movimento. No *terceiro item*, trazemos as regulações existentes sobre o tema no Brasil e alguns *insights* das especificidades da regulação dessas empresas. Conclui-se pela necessária atenção de reguladores nas características dessas big techs, em especial ao seu poder já exercido de maneira consolidada em outros mercados.

2. Do modelo de negócio das big techs

As big techs, também conhecidas pelo acrônimo GAFAM (Google, Amazon, Facebook – Meta –, Apple e Microsoft), são empresas de tecnologia que desenvolveram serviços considerados tecnológicos inovadores, disruptivos, gratuitos e conseguiram dominar diversos mercados em que atuam de forma ágil e dinâmica, porém não sem preocupações com sua dominância. Essas empresas trazem diversos benefícios aos usuários-consumidores, mas reconhecemos que seu modelo de negócios tende à concentração e potencialmente traz, também, malefícios aos consumidores⁶.

Para compreender essa tendência, começamos esse item apresentando algumas das características dos modelos de negócios movidos a dados das big techs como pressuposto necessário para a compreensão do próximo item, no qual apresentamos como esse modelo está alinhado com a inserção dessas empresas nos mercados de pagamentos, incluindo suas iniciativas concretas.

As big techs possuem atuações em diversos mercados digitais, desde as redes sociais à venda de produtos em plataformas digitais, apli-

⁶ As considerações deste capítulo são essencialmente baseadas em: LANCIERI, Filippo Maria; SAKOWSKI, Patricia Alessandra Morita. Concorrência em mercados digitais: uma revisão de relatórios especializados (Documento de Trabalho nº 005/2020). 2020; STIGLER CENTER. Committee for the study of digital platforms: Market structure and antitrust subcommittee report. Chicago: Stigler Center for the Study of the Economy and the State, University of Chicago Booth School of Business, 2019. 100 p.; CRÉMER, Jacques; DE MONTJOYE, Yves-Alexandre; SCHWEITZER, Heike. *Competition Policy for the digital era: Final Report*. Bruxelas: European Commission.

cativos, *softwares*, entre outros⁷. Em todas as suas atuações, os dados têm importância central⁸.

Portanto, é necessário uma atenção especial aos dados coletados e tratados por essas empresas. O modelo de negócio das big techs caracteriza-se majoritariamente pela oferta de produtos e serviços “gratuitos” através da coleta e do tratamento massivo de dados pessoais voltados a captura e perfilização (*profiling*) de todos os aspectos da vida por meio de técnicas complexas de previsão e de reconhecimento de padrões com fins publicitários⁹.

A crença de que os serviços ofertados pelas big techs são (monetariamente) gratuitos apenas reforça a suposta ideia de neutralidade dessas plataformas. O que se observa, na prática, é que esse modelo fortalece a relação de *dependência* entre usuários e a plataforma digital¹⁰, inclusive com expansão para diferentes esferas da vida¹¹. Além disso, diante do monopólio exercido por essas plataformas, é necessário reconhecer o poder político que elas exercem, especialmente sua capacidade de influenciar consciências, enquanto disputam atenção e o tempo dos usuários¹². Na prática, essa capacidade de influência é justamente viabilizada por sua característica de intensidade no tratamento de dados¹³.

⁷ LANCIERI, Filippo Maria; SAKOWSKI, Patricia Alessandra Morita. *Concorrência em mercados digitais: uma revisão de relatórios especializados* (Documento de Trabalho nº 005/2020). 2020, p. 50 ss.

⁸ STUCKE, Maurice E. Should we be concerned about data-opolies? *Georgetown Law Technology Review*, Washington, v. 275, n. 2, p. 275-324, 2018.

⁹ FRAZÃO, Ana; SANTOS, Luiza Mendonça da Silva Belo. Plataformas Digitais e o Negócio de Dados: Necessário Diálogo entre o direito da concorrência e a regulação de dados. *Revista de Direito Público*. Brasília, v. 17, n. 93, p. 58-81, 2020.

¹⁰ LANCIERI, Filippo Maria; SAKOWSKI, Patricia Alessandra Morita. *Concorrência em mercados digitais: uma revisão de relatórios especializados* (Documento de Trabalho nº 005/2020). 2020, p. 43 ss.

¹¹ SHARON, Tamar. Blind-sided by privacy? Digital contact tracing, the Apple/Google API and big techs newfound role as global health policy makers. *Ethics and Information Technology*, v. 23, n. 1, p. 45-57, 2021.

¹² WU, Tim. *The attention merchants: The epic scramble to get inside our heads*. Vintage, 2017.

¹³ ZUBOFF, Shoshana. *The age of surveillance capitalism: The fight for a human future at the new frontier of power*. Profile books, 2019.

Ainda na temática da dependência, os serviços e produtos ofertados por essas empresas estão no cotidiano de todos os brasileiros. A título de exemplificação, o WhatsApp – aplicativo de mensageria do grupo Meta – é utilizado por 99% da população brasileira¹⁴. Logo, ainda que o usuário discorde da política de privacidade¹⁵ ou do modelo de negócio da plataforma, há dificuldade dos usuários em abandonar ou migrar para outra plataforma, um efeito denominado pela doutrina como *lock-in* (aprisionamento). Esse efeito é ainda intensificado pela falta de interoperabilidade entre alguns serviços, como o de aplicativos de mensageria no caso.

Este aprisionamento tende a prejudicar os usuários mais vulneráveis, que ficam restritos aos ecossistemas dos aplicativos dominantes, uma vez que são ofertados menos serviços¹⁶. Para além da dependência e da virtual falta de alternativa aos consumidores, os entrantes e competidores menores ainda são prejudicados pelas barreiras à entrada e à expansão geradas pelas empresas dominantes¹⁷.

Há ainda uma tendência à concentração decorrente dos da *economia de escala*, ou seja, da diminuição proporcional do custo de operação com a expansão da plataforma, em razão dos baixos custos marginais, mas altos custos de investimento inicial (*sunk costs*). Ainda, *economias de escopo*, considerando que a diversidade de ecossistemas e serviços dá uma forte vantagem competitiva às plataformas e incentiva a atuação

¹⁴ IDEC; INSTITUTO LOCOMOTIVA. Relatório de Pesquisa: *Acesso à Internet Móvel pelas Classes CDE*. Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor e Instituto Locomotiva. Nov. 2021.

¹⁵ Desde fevereiro de 2021 a política de privacidade do WhatsApp vem sendo questionada perante a Autoridade Nacional de Proteção de Dados (ANPD), Secretaria Nacional do Consumidor (Senacon), Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) e Ministério Público Federal (MPF). Inclusive, em abril de 2022, o MPF abriu uma nova investigação em relação ao compartilhamento de dados. SOPRANA, Paula. Política de privacidade do WhatsApp é questionada no Ministério da Justiça e na ANPD. *Folha de S. Paulo*. 06 abr. 2021; GOULART, Josette. Ministério Público Federal abre investigação contra WhatsApp. *Veja*. 12 abr. 2022.

¹⁶ IDEC; INSTITUTO LOCOMOTIVA. Relatório de Pesquisa: *Acesso à Internet Móvel pelas Classes CDE*. Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor e Instituto Locomotiva. Nov. 2021.

¹⁷ LANCIERI, Filippo Maria; SAKOWSKI, Patricia Alessandra Morita. *Concorrência em mercados digitais: uma revisão de relatórios especializados* (Documento de Trabalho nº 005/2020). 2020, p. 60.

em conglomerado. Aliado a isso, temos ainda que os efeitos/*externalidades de rede* se relacionam ao aumento do valor da conveniência de se utilizar uma plataforma conforme o número de usuários, tanto de modo *direto* (entre usuários) quanto *indireto* (entre diferentes lados da plataforma, como usuários e anunciantes).

Com isso, tem-se observado uma grande concentração do mercado das plataformas digitais nos agentes cujo modelo de negócio é orientado pela perfilização voltada à predição comportamental. Os dados se tornam centrais para as operações das plataformas digitais, apontando como o principal insumo e *driver* competitivo nesses mercados, fenômeno que pode ser denominado como *dadopólios* (data-opolies)¹⁸. A força desses dadopólios não está somente na detenção de uma robusta base de dados, como também na sua capacidade de tratamento intensivo desses insumos, inclusive relacionada a altos investimentos em infraestrutura e técnicas avançadas de aprendizado de máquina.

Dessa maneira, os dados pessoais são os verdadeiros custos despendidos pelos consumidores ao utilizarem serviços e produtos digitais – que, num sentido amplo, não podem ser considerados “gratuitos”. Inclusive, a utilização dessa matéria-prima não é aleatória: captura-se a atenção dos consumidores, de modo a viabilizar a coleta e o tratamento de mais dados e incrementar sua capacidade de predição dessas empresas¹⁹, ampliando sua inserção no dia a dia e transgredindo diferentes esferas da vida de seus usuários²⁰.

Logo, o tratamento de dados deve ser comparado a cobrança de valores – em muitos casos excessiva²¹. Isso porque se observa uma dife-

¹⁸ STUCKE, Maurice E. Should we be Concerned about Data-Opolies? *Georgetown Law Technology Review*, Rev. 275, Research Paper 349, University of Tennessee Legal Studies, 2018.

¹⁹ ZUBOFF, Shoshana. *The age of surveillance capitalism: The fight for a human future at the new frontier of power*. Profile books, 2019, p. 129.

²⁰ SHARON, Tamar. *Blind-sided by privacy?* Digital contact tracing, the Apple/Google API and big techs newfound role as global health policy makers. *Ethics and Information Technology*, v. 23, n. 1, p. 45-57, 2021.

²¹ EZRACHI, Ariel; STUCKE, Maurice E. eDistorcions: how data-opolies are dissipating the internet’s potential. In: *Digital Platforms and Concentration*, Second Annual Antitrust and Competition Conference Stigler Center for the Study of the Economy and the State University of Chicago Booth School of Business: a pro-market production, 2018, Chicago.

rença no exercício de seu monopólio (dadopólio) em relação a mercados não movidos a dados. Enquanto em mercados comuns o monopólio pode ser observado pela manipulação do preço, em mercados digitais movidos a dados, a distorção pode ser observada por elementos não-preço, como pela queda na qualidade da prestação de serviços²²⁻²³ – principalmente através da redução da proteção à privacidade e da coleta de dados acima de níveis competitivos²⁴.

Assim, ainda que essas empresas estejam operando em diferentes mercados, suas atuações são alicerçadas no tratamento de dados. Esse modelo de negócio tem se tornado um fenômeno dominante na economia digital, que também pode ser denominada como uma economia movida a dados²⁵. Dessa forma, não há como analisar a entrada das big techs no mercado de meios de pagamento desconsiderando o modelo de negócio apresentado.

3. A inserção das big techs nos mercados de pagamentos

A atuação nos mercados de pagamentos é mais uma das inserções das big techs em diferentes mercados, mas isso não destoa do modelo de negócios central dessas plataformas. Isso ocorre porque, considerando as características apresentadas, as big techs têm no tratamento de dados seu ponto focal. Assim, qualquer inovação está diretamente relacionada aos dados, matéria-prima essencial de sua função de predição de com-

²² EZRACHI, Ariel; STUCKE, Maurice E. eDistorcions: how data-opolies are dissipating the internet's potential. In: Digital Platforms and Concentration, Second Annual Antitrust and Competition Conference Stigler Center for the Study of the Economy and the State University of Chicago Booth School of Business: a pro-market production, 2018, Chicago.

²³ PFEIFFER, Roberto Augusto Castellanos. Digital Economy, Big Data and Competition Law. *Market and Competition Law Review*, volume III, n. 1, abril 2019, p. 53-89.

²⁴ FRAZÃO, Ana; SANTOS, Luiza Mendonça da Silva Belo. Plataformas Digitais e o Negócio de Dados: Necessário Diálogo entre o direito da concorrência e a regulação de dados. *Revista de Direito Público*, Brasília, v. 17, n. 93, p. 58-81, 2020.

²⁵ SILVEIRA, Sergio Amadeu da. A hipótese do colonialismo de dados e o neoliberalismo. In: SILVEIRA, Sergio Amadeu da; SOUZA, Joyce e CASSINO, João Francisco. (Org.) *Colonialismo de dados*. São Paulo: Autonomia Literária, 2021.

portamentos²⁶ e extraída de diferentes esferas da vida de consumidores²⁷. No mercado de meios de pagamento, a atuação dessas plataformas é, primordialmente, gerir o fluxo de dados entre os usuários e os bancos tradicionais, conforme será apresentado mais adiante.

Conforme aponta o relatório “*Big tech in finance: opportunities and risks*” do Bank for International Settlements (BIS)²⁸, embora os bancos tradicionais também colem uma grande quantidade de dados e ofereçam uma ampla gama de serviços, eles não são tão eficazes quanto as big techs em aproveitar as externalidades de rede e os dados coletados para realização de *perfilização* e alavancagem. Isso porque, bancos tradicionais não possuem a capacidade computacional para análise e processamento dessa quantidade abismal de dados extraídos em diversos mercados.

Dessa maneira, as big techs não são simples entrantes no mercado de pagamentos. Assim como há diferenças entre entes já consolidados nesses mercados e as novas *fintechs*, há também especificidades que devem ser consideradas para a atuação, no mercado de pagamentos, de big techs com grande dominância em diversos mercados²⁹. Nesse sentido, a utilização do insumo de dados, pessoais e não-pessoais, deve ser central para considerar essas especificidades.

A seguir, apresentaremos algumas iniciativas de inserção das big techs nos mercados de pagamentos, seguida de uma avaliação de algumas preocupações desse movimento.

²⁶ ZUBOFF, Shoshana. *The age of surveillance capitalism: The fight for a human future at the new frontier of power: Barack Obama's books of 2019*. Profile books, 2019.

²⁷ SHARON, Tamar. *Blind-sided by privacy? Digital contact tracing, the Apple/Google API and big techs newfound role as global health policy makers*. Ethics and Information Technology, v. 23, n. 1, p. 45-57, 2021.

²⁸ BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. *Big tech in finance: opportunities and risks*. BIS Annual Economic Report, June 2021.

²⁹ FEYEN, Erick; FROST, Jon; GAMBACORTA, Leonardo; NATARAJAN, Harish; SAAL, Mathew. *Fintech and the digital transformation of financial services: implications for market structure and public policy*, BIS Papers nº 117, julho de 2021.

3.1. Exemplos práticos da inserção das big techs nos mercados de pagamentos

Vale ressaltar que no Brasil ainda temos poucas iniciativas concretas das big techs em pagamentos. Como principal exemplo temos o WhatsApp Pay, liberado para operar no Brasil como iniciador de transição de pagamento (ITP, nos termos da Resolução BCB nº 80/2021). Assim, a Meta tornou-se a responsável por iniciar a transação de pagamento feita pelos usuários, sem participar da liquidação dessa operação, ou seja, sem diretamente movimentar os fundos. Dessa forma, o propósito das ITPs reside no controle, transferência e gestão de dados gerados pelas transações.

Entretanto, já temos algumas iniciativas em outros países, especialmente nos Estados Unidos e Índia. Corroborando com os argumentos levantados acima, o que tem se observado com a entrada das big techs nos mercados de pagamento, em especial nos Estados Unidos, país sede dessas empresas, é que elas não têm atuado sob o escopo regulatório de bancos tradicionais, mas sim como parceiros desses bancos para que possam se concentrar na gestão (cada vez maior) de dados³⁰⁻³¹.

A tabela abaixo traz alguns exemplos da atuação das big techs nesse campo. Nota-se, desde logo, que essas empresas traçam diferentes estratégias, ao mesmo tempo em que conservam seus modelos de negócio.

³⁰ FEYEN, Erick; FROST, Jon; GAMBACORTA, Leonardo; NATARAJAN, Harish; SAAL, Mathew. *Fintech and the digital transformation of financial services: implications for market structure and public policy*, BIS Papers nº 117, julho de 2021.

³¹ BROWNE, Ryan. Big Tech will push deeper into finance this year – but avoid the ‘headache’ of being a bank. *CNBC*, 3 jan. 2020.

Empresa	Iniciativa	Parceiro	País de atuação	Atuação
Google	<i>Google Pay</i> ³²	Citibank	EUA	Conta bancária digital para serviço de pagamento e transferências via NFT.
Apple	<i>Apple Pay</i> ³³	Bancos selecionados	Mais de 30 países, incluindo EUA e Brasil	Serviço de pagamentos e transferências via NFT.
Apple	<i>Apple Card</i> ³⁴	Goldman Sachs	EUA	Cartão de crédito
Amazon	<i>Amazon Pay</i> ³⁵	Bandeiras selecionadas	EUA	Serviços de pagamentos e transferências.
Facebook (Meta)	<i>WhatsApp Pay</i> ³⁶	Cielo	Brasil e Índia ³⁷	Serviço de pagamentos e transferências via WhatsApp.
Facebook (Meta)	<i>Facebook Pay</i> ³⁸	Cielo	Diversos países, incluindo o Brasil	Serviço de pagamentos e transferências.
Microsoft	<i>Microsoft Pay</i> ³⁹		Diversos países, incluindo o Brasil	Serviços de pagamentos e transferências no Windows 10.

Fonte: Elaboração própria baseada nas informações disponíveis nos sites oficiais das big techs.

³² Para mais informações, consulte: <https://www.citi.com/credit-cards/digital-wallet/google-pay>

³³ Para mais informações, consulte: <https://www.apple.com/br/wallet/>

³⁴ Para mais informações, consulte: <https://www.apple.com/apple-card/>

³⁵ Para mais informações, consulte: <https://pay.amazon.com/>

³⁶ Para mais informações, consulte: https://www.whatsapp.com/payments/in?lang=pt_br

³⁷ PIERCE, David. WhatsApp's super app ambitions are starting to come true in India. *The Verge*, 29 ago. 2022.

³⁸ Para mais informações, consulte: <https://pay.facebook.com/br/>.

³⁹ Para mais informações, consulte: <https://learn.microsoft.com/en-us/dynamics365/business-central/ui-extensions-microsoft-pay-payments>

3.2. Preocupações concorrenciais com a atuação de big techs em pagamentos

Mais uma vez, a maior parte das iniciativas acima são gratuitas, voltadas à personalização do serviço, e geram diversas eficiências competitivas e potenciais facilidades aos consumidores. O relatório “Fintech and the digital transformation of financial services: implications for market structure and public policy”, do BIS, aponta que grandes empresas de tecnologia possuem agilidade no desenvolvimento de sistemas e na criação de interfaces de usuários em comparação com instituições financeiras tradicionais⁴⁰.

A título de exemplo, conforme o blog do Google, o que diferencia o serviço do Google Pay de outras carteiras digitais, é sua capacidade de personalizar o serviço de acordo com os hábitos financeiros do consumidor, operando de forma semelhante a uma rede social, com aba para conversas e lista de contatos:

Em vez de mostrar uma pilha de cartões ou uma longa lista de transações, o novo app **Google Pay se concentra nos amigos e empresas com quem você faz transações com mais frequência**. Você pode pagar, ver transações anteriores e encontrar ofertas e informações de fidelidade, **tudo organizado em torno de conversas**⁴¹. (Tradução e grifos nossos).

O Apple Card, por sua vez, além de oferecer um serviço personalizado, também oferta descontos e *cashback* aos consumidores dos produtos Apple⁴². Esta é uma conduta relacionada à verticalização do mercado – ou, de modo mais amplo, de sua atuação como um conglomerado de dados, atuando em diversos mercados relacionados por esse insumo em comum.

⁴⁰ FEYEN, Erick; FROST, Jon; GAMBACORTA, Leonardo; NATARAJAN, Harish; SAAL, Mathew. *Fintech and the digital transformation of financial services: implications for market structure and public policy*, BIS Papers nº 117, julho de 2021.

⁴¹ No original: “Instead of showing a stack of cards or a long list of transactions, the new Google Pay app focuses on the friends and businesses you transact with most frequently. You can pay, see past transactions and find offers and loyalty info, all organized around conversation”.

⁴² Disponível em: <https://www.apple.com/apple-card/>.

Uma vez que a Apple atua, simultaneamente, como operadora da plataforma e concorrente com os outros participantes do mercado, há receio do favorecimento de seus produtos em detrimento dos produtos concorrentes, especialmente no tocante à caracterização de autopreferenciamento (*self-preferencing*)⁴³⁻⁴⁴ – ou seja, uma conduta discriminatória decorrente do favorecimento de produtos ou serviços fornecidos dentro de um mesmo grupo econômico. Devido à economia de escopo, há uma tendência das big techs se expandirem para outros nichos que utilizam dados, mas se mantêm a preocupação de alavancarem de forma discriminatória seu poder nos mercados em que já atuam para outros, por meio de *platform envelopment*⁴⁵ (“embrulho de plataformas”).

Esse “embrulho” ocorre quando o provedor do mercado de uma plataforma (o mercado original) entra em outro mercado de plataforma (o mercado-alvo) e combina suas próprias funcionalidades com aquelas do alvo em um pacote multiplataformas que balanceia relações de usuários compartilhados⁴⁶. No caso, ainda que não estejamos falando de um mercado de plataformas e sim da “plataformização” de um mercado tradicional, a lógica de embrulho pode ser aplicada; vide o exemplo do Google Pay, que visa fornecer um serviço bancário com funcionalidades de rede social. Dessa maneira, a partir de seu monopólio e ferramentas, as big techs atuam de forma a fagocitar outros mercados, moldando seus ecossistemas para excluir concorrentes.

A personalização de serviços, a gratuidade dos serviços e o desenvolvimento de plataformas podem ter implicações em outras áreas,

⁴³ LANCIERI, Filippo Maria; SAKOWSKI, Patricia Alessandra Morita. *Concorrência em mercados digitais: uma revisão de relatórios especializados* (Documento de Trabalho nº 005/2020). 2020, p. 108 ss.

⁴⁴ CRÉMER, Jacques; DE MONTJOYE, Yves-Alexandre; SCHWEITZER, Heike. *Competition Policy for the digital era: Final Report*. Bruxelas: European Commission. 2019, p. 6.

⁴⁵ EISENMANN et al. 2011 apud CONDORELLI, Daniele; PADILLA, Jorge. Harnessing Platform Envelopment in the Digital World. *Journal Of Competition Law & Economics*, [S.L.], v. 16, n. 2, p. 143-187, 18 abr. 2020, p. 144-153. Oxford University Press (OUP).

⁴⁶ EISENMANN et al. 2011 apud CONDORELLI, Daniele; PADILLA, Jorge. Harnessing Platform Envelopment in the Digital World. *Journal Of Competition Law & Economics*, [S.L.], v. 16, n. 2, p. 143-187, 18 abr. 2020, p. 144-153. Oxford University Press (OUP).

como em proteção de dados, mas não são necessariamente problemas concorrenciais por si só – pelo contrário, podem gerar muitas eficiências e facilidades aos consumidores. Entretanto, não estão isentas de preocupações quanto ao limite na utilização de dados, especialmente em prol de favorecimento de seus próprios serviços e para sua expansão⁴⁷.

No Brasil, há também uma certa facilidade gerada pelo WhatsApp Pay, ao viabilizar transações dentro de um aplicativo utilizado por 99% dos internautas brasileiros⁴⁸. Entretanto, há um receio quanto à desproporcionalidade da assimetria regulatória de novas figuras regulatórias, como o ITP.

O WhatsApp Pay opera no Brasil com restrições bem menores que outras figuras regulatórias de pagamentos que participam da liquidação de valores. Apesar de regulado, existe a preocupação com possíveis práticas abusivas, especialmente em relação a falhas na privacidade e proteção de dados, favorecimento de seus próprios produtos e serviços, imposição de dificuldades e barreiras para a entrada de outros competidores e, a partir de sua hegemonia no mercado, a diminuição da qualidade de seus serviços.⁴⁹

Além disso, em razão das características já apresentadas no primeiro item, as plataformas digitais tendem a inovar de forma a criar novas dinâmicas que envolvam tratamento de dados. Isso se dá pela característica das plataformas digitais de não concorrerem *no* mercado, mas sim *pelo* mercado, uma vez que criam e controlam os ecossistemas de suas plataformas. Ou seja, são capazes de gerar relação de interdependência, decidindo quem e como se dará a concorrência em seus ecossistemas.

Ademais, a alta concentração do sistema bancário brasileiro e as regulações já previstas no Sistema Financeiro Brasileiro são fatores que geram dificuldade para a entrada de outros atores como bancos tradicionais.

⁴⁷ BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. *Big tech in finance: opportunities and risks*. BIS Annual Economic Report, June 2021.

⁴⁸ IDEC; INSTITUTO LOCOMOTIVA. Relatório de Pesquisa: *Acesso à Internet Móvel pelas Classes CDE*. Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor e Instituto Locomotiva. Nov. 2021.

⁴⁹ KOETZ, Vanessa; KREMER, Bianca e VARON, Joana. *Whatsapp Pay: A próxima fronteira para ampliação de monopólio de dados*. Coding Rights, 2022.

Ainda considerando os ecossistemas das plataformas digitais, os consumidores tendem a utilizar os produtos combinados buscando colher as externalidades positivas decorrentes desse consumo simultâneo⁵⁰. Apesar de eventuais facilidades, ao agrupar serviços, inclusive financeiros, aos seus mercados originais – através da oferta de produtos e serviços para uma base de consumidores já existente – as empresas ainda reforçam seus ecossistemas e aumentam o nível de dependência de seus consumidores-usuários⁵¹.

Nos casos em tela, há um incentivo de os consumidores transacionarem nos próprios ecossistemas da Apple e do WhatsApp, respectivamente no Apple Card e WhatsApp Pay, gerando uma tendência de *lock-in*. No caso do WhatsApp, há uma tendência ainda maior a esse aprisionamento decorrente de práticas como o *zero rating*, na qual as operadoras de telefonia favorecem alguns aplicativos que ficam isentos do desconto de franquia de dados, afetando o princípio da neutralidade de rede e ainda fomentando a concentração de aplicativos já dominantes⁵²⁻⁵³.

Todas essas preocupações são fortemente decorrentes das características de efeito de rede, economia de escopo e tendência de aprisionamento dos consumidores em plataformas dominantes. Repisa-se, entretanto, que tal movimento não é isento de facilidades (como a facilidade de usar uma mesma plataforma para diversos serviços). Igualmente, ressalta-se que existem outros fatores que podem alterar a dinâmica inicialmente imaginada – por exemplo, no Brasil, o WhatsApp Pay não teve o sucesso imaginado, especialmente por causa do sucesso do sistema Pix⁵⁴, um exemplo do impacto de políticas e soluções públicas também no enfrentamento do poder de mercado das big techs. Entretanto,

⁵⁰ ZINGALES, Nicolo; RENZETTI, Bruno. *Atos de Concentração e Ecossistemas de Plataforma Digital: Revisão da Experiência Brasileira*. 2022.

⁵¹ FEYEN, Erick; FROST, Jon; GAMBACORTA, Leonardo; NATARAJAN, Harish; SAAL, Mathew. *Fintech and the digital transformation of financial services: implications for market structure and public policy*, BIS Papers nº 117, julho de 2021.

⁵² BELLI, Luca. *Net Neutrality reloaded: Zero Rating, specialised service, ad blocking and traffic management*. FGV Direito Rio, 2016.

⁵³ BELLI, Luca. *Net Neutrality, Zero rating and the Minitelisation of the Internet*. *Journal of Cyber Policy*, v. 2, n. 1, p. 96-122, 2017.

⁵⁴ PAIVA, Fernando. WhatsApp Pay: 7% da base de usuários do app cadastraram cartão de débito. *Mobile Time*, set. 2021.

tais evidências não são suficientes para afastarem as preocupações que vemos na literatura sobre o poder das plataformas.

Observam-se preocupações que vão além, mas ainda relacionadas, aos aspectos concorrenciais tradicionais, como questões de soberania de dados (e tráfego de dados do Sul para o Norte Global)⁵⁵, de (falta de) transparência das plataformas digitais no tratamento de dados⁵⁶ e inclusive preocupações em relação a comercialização e distribuição de seus dados para fins de pontuação de crédito⁵⁷. O poder e o crescimento em conglomerado das plataformas não são observados apenas no mercado de pagamentos. Trata-se de uma nova perspectiva neoliberal em que as plataformas encontram novas formas de, através da dataficação, converter e monetizar todos os aspectos da vida comum⁵⁸.

Mesmo que algumas *fintechs* também possam atuar de forma semelhante e/ou em parceria com bancos tradicionais, reitera-se que é necessário também considerar o modelo de negócio das big techs, especialmente em relação à quantidade de dados que já coletam e sua capacidade de tratamento *profiling*, além da quantidade de usuários em suas plataformas, havendo o risco de que essas *fintechs* sejam fagocitadas pelos ecossistemas das grandes plataformas. Ou seja, não podemos deixar de ter em vista a posição já dominante dessas plataformas em diversos mercados e a utilização de dados, pessoais e não-pessoais, como insumo e *driver* competitivo.

Dessa forma, não há como considerar que essas empresas sejam entrantes “comuns” no mercado de meios de pagamento. O baixo *market share* no mercado em específico não afasta seu poder conglomeral⁵⁹. Isso porque não há, nesse mercado, outras empresas com as mesmas

⁵⁵ FAUSTINO, Deivison; LIPPOLD, Walter. *Colonialismo digital: por uma crítica hacker-fanoniana*. São Paulo: Editora Raizes da América, 2022. p. 111-112.

⁵⁶ OMS, Juliana (coord.). *O consumidor na era da pontuação de crédito*. São Paulo: Editora Letramento, 2022.

⁵⁷ BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. *Big tech in finance: opportunities and risks*. BIS Annual Economic Report, June 2021.

⁵⁸ SILVEIRA, Sergio Amadeu da. A hipótese do colonialismo de dados e o neoliberalismo. In: SILVEIRA, Sergio Amadeu da; SOUZA, Joyce; CASSINO, João Francisco. (org.). *Colonialismo de dados*. São Paulo: Autonomia Literária, 2021.

⁵⁹ GRAEF, Inge, *Market Definition and Market Power in Data: The Case of Online Platforms*. *World Competition: Law and Economics Review*, v. 38, n. 4, 2015, p. 473-506.

características no tratamento de dados e quantidade de usuários, o que torna impossível a reprodução do serviço ofertado por outros concorrentes. Isso é reflexo dos efeitos de rede indiretos, uma vez que as big techs usam seu monopólio de forma a condicionar e limitar os agentes que dependem de sua infraestrutura, “tendo em vista a ausência de outra alternativa viável que ofereça tamanha escala, alcance geográfico e número de clientes ativos”⁶⁰.

Assim, a concentração de poder econômico causa a dependência de usuários (e parceiros) mantidos nas grandes plataformas, exaurindo suas oportunidades em relação a outros concorrentes. Nesse sentido, os dadopólios têm a capacidade de afastar negócios que se tornem ameaças competitivas ou neutralizar o crescimento de outros players, principalmente através da aquisição das empresas concorrentes.

4. Regulações: onde estamos e para onde vamos?

Conforme seção anterior, a questão em análise é permeada por diversas áreas, como direito à concorrência, direito à proteção de dados, sistema financeiro brasileiro, e até mesmo acesso a direitos fundamentais. Sendo assim, nesta seção, visa-se recuperar as legislações e regulações que poderiam ser aplicadas ao tema, com a finalidade de compreender se são capazes de endereçar a questão.

O que temos, atualmente, são uma atuação ainda incipiente do antitruste e algumas regulações no Sistema Financeiro Nacional. Apesar de não se tratar de regulação em sentido estrito, também trazemos a experiência concorrencial para fins de completude de análise, especialmente considerando que o principal caso que temos de inserção de big techs na área de pagamentos, no Brasil, é o WhatsApp Pay, que foi objeto de análise tanto pelo Banco Central quanto pelo Cade. Ressalta-se, por fim, que, em havendo envolvimento de dados pessoais e de relações de consumo entre plataforma e usuário-consumidor, é também essencial o cumprimento das legislações de proteção de dados (em especial, a Lei nº 13.709/2018, a Lei Geral de Proteção de Dados) e o Código de Defesa do Consumidor (Lei nº 8.078/1990).

⁶⁰ FRAZÃO, Ana; SANTOS, Luiza Mendonça da Silva Belo. Plataformas Digitais e o Negócio de Dados: Necessário Diálogo entre o direito da concorrência e a regulação de dados. *Revista de Direito Público*, Brasília, v. 17, n. 93, p. 58-81, 2020.

4.1. Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC)

No âmbito do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC), temos pouca experiência direta de análise de casos que envolvem inserção das big techs nos meios de pagamentos. O exemplo mais paradigmático é relativo ao próprio WhatsApp Pay.

O serviço WhatsApp Pay foi objeto de um Procedimento de Apuração de Ato de Concentração (APAC) para análise se deveria ou não ser objeto de notificação como ato de concentração. Em seguida, foi suspenso cautelarmente pelo Cade pouco após sua divulgação, assim como também foi temporariamente suspenso pelo BCB⁶¹.

Na ocasião, a autoridade apenas considerou em sua análise que a participação do WhatsApp e Cielo no mercado poderia dificultar a criação ou replicação por concorrentes, sobretudo se o acordo envolvesse exclusividade entre elas⁶². Portanto, o modelo de negócio e o fluxo informacional de dados nem sequer foram considerados concretamente. A suspensão foi revogada poucos dias depois, após esclarecimentos das empresas envolvidas de que não haveria contratos de exclusividade entre elas⁶³.

Não há conhecimento de outros possíveis atos de concentração envolvendo big techs no mercado de pagamentos, o que pode estar relacionado à crítica mais ampla sobre a insuficiência dos atuais critérios de notificação de atos de concentração⁶⁴. Porém, do ponto de vista de pesquisa, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) não

⁶¹ YUGE, Claudio. WhatsApp Pay está suspenso no Brasil por ordem do Banco Central. *CanalTech*, 23 jun. 2020.

⁶² CADE. *Processo Administrativo nº 08700.002871/2020-34* – Nota Técnica nº 6/2020/SG-TRIAGEM AC/SGA1/SG/CADE.

⁶³ CADE. *Processo Administrativo nº 08700.002871/2020-34* - Nota Técnica nº 7/2020/SG-TRIAGEM AC/SGA1/SG/CADE.

⁶⁴ Esta é a conclusão do relatório “Análise Multijurisdicional de Aquisições Centradas em Dados: diagnóstico atual e propostas de política pública para o Brasil” realizado por Lucas Griebeler da Motta. Nele, o autor analisa as principais aquisições centradas em dados no Brasil e apresenta sugestões de melhorias ao SBDC em relação às notificações obrigatórias e as APACs centradas em dados. Cf. MOTTA, Lucas Griebeler da. *Análise Multijurisdicional de Aquisições Centradas em Dados: diagnóstico atual e propostas de política pública para o Brasil*. São Paulo: Associação Data Privacy Brasil de Pesquisa, 2021.

deixa de estar atento à expansão do poder das plataformas digitais de forma ampla. O Departamento de Estudos Econômicos do Cade (DEE) produziu o caderno “Mercado de Plataformas Digitais”⁶⁵, que não entra no mérito de serviços referentes aos mercados de instrumentos de pagamentos, e publicou uma Revisão de Relatórios Especializados em “Concorrência em Mercados Digitais”⁶⁶, na qual há uma rápida análise de pagamentos realizados em aplicativos. No setor de meios de pagamento o DEE publicou o caderno “Mercados de instrumento de pagamento”⁶⁷ que, entretanto, não menciona diretamente a atuação de big techs.

Do ponto de vista de investigações, não parece que os mercados digitais sejam uma prioridade na atualidade. Não há conhecimento de outras denúncias envolvendo a atuação das big techs em meios de pagamentos, até pela incipiente iniciativa nesses mercados no Brasil, ao menos até o momento.

Há, porém, um questionamento amplo sobre condutas envolvendo o WhatsApp no âmbito da sua mudança de política de privacidade realizada em 2021. O anúncio dessa mudança gerou uma movimentação da sociedade civil, acarretando o envio de representações do Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor (Idec) à Autoridade Nacional de Proteção de Dados (ANPD), à Secretaria Nacional do Consumidor (Senacon) e ao Ministério Público Federal junto ao Cade (MPF-Cade).

Do ponto de vista concorrencial, é sinalizado um receio de abuso de posição dominante, em especial devido ao compartilhamento de dados entre diferentes serviços de empresas de um mesmo grupo econômico, preocupações que geraram, inclusive, algumas investigações de autoridades concorrenciais de outros países, como a Índia⁶⁸ e a Turquia⁶⁹.

⁶⁵ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. *Cadernos do Cade: Mercado de Plataforma Digitais*. Brasília: Cade, 2021.

⁶⁶ LANCIERI, Filippo Maria; SAKOWSKI, Patricia Alessandra Morita. *Concorrência em mercados digitais: uma revisão de relatórios especializados* (Documento de Trabalho nº 005/2020). 2020.

⁶⁷ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. *Cadernos do Cade: Mercado de instrumentos de pagamento*. Brasília: Cade, 2019.

⁶⁸ SINGH, Manish. India antitrust body orders investigation into WhatsApp's privacy policy changes. *Techcrunch*. 24 mar. 2021.

⁶⁹ EROGLU, Muzaffer. *Turkish Competition Board (“TCB”) Has Launched an Investigation Against Facebook for its Recent Implementation Concerning Data Sharing Preferences*. Istanbul Center for Regulation. s/d.

No Brasil, o caso gerou uma recomendação conjunta relativa à mudança da política de privacidade e à emissão de notas técnicas por parte da ANPD, mas não houve endereçamento concreto relativo ao WhatsApp Pay e suas implicações à proteção de dados ou à concorrência.

De qualquer maneira, há um receio quanto à morosidade na análise das investigações da autoridade concorrencial, muitas vezes decorrente de necessário aprofundamento de investigações complexas, frente a sua competência transversal de analisar diversos mercados, e de necessária adaptação das lentes de análise para mercados digitais⁷⁰, que destoa da dinamicidade e rapidez do setor. Isso não afasta, porém, a relevância da autoridade investigar condutas potencialmente anticompetitivas, mas traz preocupações relativas à tempestividade e à suficiência do antitruste para endereçar esses problemas, especialmente em mercados disruptivos e dinâmicos.

Uma solução foi aquela utilizada no caso mencionado: a imposição de medida preventiva para evitar que condutas potencialmente anticompetitivas ou de necessária notificação ao Cade continuem produzindo efeito. Outra solução é a justamente discutida neste artigo: o complemento pela regulação. Nessa ocasião, focamos aspectos da inserção das big techs nos mercados de pagamentos, que também está presente num contexto mais amplo do debate da relevância da regulação de plataformas, especialmente do ponto de vista concorrencial. Já temos, até mesmo, iniciativas concretas nos Estados Unidos, Reino Unido, além do Digital Markets Act aprovado na União Europeia⁷¹.

4.2. Sistema Financeiro Nacional (SFN)

Já no âmbito do Sistema Financeiro Nacional, temos as regulações sobre mercado de pagamentos, e a figura regulatória que mais se aproxima da atuação das big techs é a de iniciação de transação de pagamentos (ITP), categoria na qual o WhatsApp Pay, uma das únicas iniciativas já presentes no Brasil, se enquadra.

⁷⁰ ZINGALES, Nicolo; RENZETTI, Bruno. *Atos de Concentração e Ecossistemas de Plataforma Digital: Revisão da Experiência Brasileira*. 2022.

⁷¹ CONTRI, Camila Leite; SECAF, Helena; ZANATTA, Rafael A. F. Com o DMA, regulação de plataformas digitais já é realidade. *Jota*. 09 dez. 2021. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/com-dma-regulacao-plataformas-digitais-ja-e-realidade-09122021>. Acesso em: 20 set. 2022.

Antes de sua regulação, o WhatsApp Pay chegou a ser suspenso pelo BCB⁷². A funcionalidade só foi autorizada em março de 2021 com justificativa de que poderia “abrir novas perspectivas de redução de custos para os usuários de serviços de pagamento”⁷³. Trata-se da primeira grande entrada de uma big tech no mercado de meios de pagamento. Portanto, ainda que não seja o objeto específico de estudo deste artigo, é um importante parâmetro de análise e perspectiva para o futuro desse mercado.

O WhatsApp Pay passou a operar no Brasil como iniciador de transação de pagamento (ITP). Regulamentado pela Resolução BCB nº 80/2021, trata-se da instituição que presta serviço de iniciação de transação de pagamento sem gerenciar contas de pagamento e sem deter em momento algum os fundos transferidos na prestação do serviço. Isso significa dizer que o usuário faz uma ordem de transferência ao ITP e este transfere o pedido à instituição financeira parceira, responsável por processar o pagamento.

Ou seja, o ITP é responsável pelo fluxo informacional da transação financeira, o que coincide com o argumento levantado no item anterior em relação à intenção das big techs. Nesse sentido, a regulação se preocupa em delimitar a atuação do ITP no tratamento dos dados financeiros:

Art. 4º É vedado à instituição de pagamento, na prestação do serviço de iniciação de transação de pagamento:

I - armazenar o conjunto de dados relacionados com as credenciais dos usuários finais suficiente para autenticar a transação de pagamento perante a instituição detentora da conta;

II - exigir do usuário final quaisquer outros dados além dos necessários para prestar o serviço de iniciação da transação de pagamento;

III - utilizar, armazenar ou acessar os dados para outra finalidade que não seja a prestação do serviço de iniciação de transação de pagamento expressamente solicitado pelo usuário final;

⁷² YUGE, Claudio. WhatsApp Pay está suspenso no Brasil por ordem do Banco Central. *CanalTech*, 23 jun. 2020

⁷³ BCB. BC autoriza dois arranjos e uma instituição de pagamentos relacionados ao WhatsApp. *BCB*, 30 mar. 2021.

IV - alterar o montante ou qualquer outro elemento da transação de pagamento autorizada pelo usuário final; e

V - iniciar transação de pagamento envolvendo conta de pagamento mantida por instituição não integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro.

É preciso reconhecer que, ainda que o artigo transcrito preveja a proibição no compartilhamento de dados para outras finalidades que não sejam a prestação do serviço financeiro (III), não há menção explícita às limitações na proteção dos metadados produzidos nessas transações. Considerando o modelo de negócios dessas plataformas e a gratuidade da transação, há o risco de que os dados (ou metadados) sejam utilizados para outras finalidades lucrativas, em desrespeito ao inciso III, já que a falta de transparência e clareza nas práticas de dados do WhatsApp, como já mencionado no item anterior, pode dificultar o monitoramento de usos ilícitos.

Em sendo o Sistema Financeiro Nacional responsável por regular os agentes econômicos que atuam nos meios de pagamento, o Bacen também deve continuar atentando às especificidades da entrada das big techs nos meios de pagamento. Por um lado, entretanto, é necessário reconhecer que a entrada das big techs no setor de meios de pagamento é muito recente, portanto não há regulações e normativos do Banco Central do Brasil (BCB) que versem especificamente o tema. Por outro, ao mesmo tempo, o BCB vem aumentando sua preocupação em relação ao caso.

Em audiência pública realizada na Câmara dos Deputados em julho de 2022, Ângelo José MontAlverne Duarte, Chefe do Departamento de Competição e de Estrutura do Mercado Financeiro do Banco Central do Brasil, destacou que o objetivo do BCB é criar um ambiente de competição, reduzindo as barreiras de entrada e estimulando uma maior eficiência do sistema financeiro⁷⁴. Destacou também suas principais preocupações em relação à entrada das big techs no setor, entre elas: (i) *elevado poder de mercado*, considerando a concentração dos mercados das plataformas; (ii) *condutas anticompetitivas* realizadas pelas big techs; (iii) *economia movida a dados (data-driven)*; (iv) *fragmentação do*

⁷⁴ COMISSÃO DE FISCALIZAÇÃO FINANCEIRA E CONTROLE DA CÂMARA DOS DEPUTADOS. *Audiência Pública "Participação Google, Apple e Whatsapp no mercado de pagamento*. 12 jul. 2022. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=C5MMgnSrWQs>.

sistema monetário, caso haja a criação de uma moeda dentro das plataformas que possa competir com a moeda nacional e (v) *fragmentação do sistema de pagamentos*, especialmente considerando a interoperabilidade das plataformas.

Para o Banco Central, a fragmentação do sistema é uma questão de primeira ordem. Como resposta às questões enfrentadas, Duarte traz o (i) aprimoramento e ampliação dos sistemas de pagamento atuais, especialmente do Pix e outros instrumentos de pagamento; (ii) a regulamentação dos pagamentos transfronteiriços previstos na Lei nº 14.286/2021 e a promoção da integração com plataformas de outros países; (iii) e o desenvolvimento uma moeda digital de banco central (CBDC), de forma a evitar a fragmentação dos sistemas monetários. Por fim, (iv) Duarte ainda cita as legislações e projetos de lei de outras jurisdições voltados à regulação das atividades das big techs, como o Digital Markets Act. Ainda que sejam voltados à regulação concorrencial, também poderiam enfrentar questões de natureza financeira.

4.3. Onde podemos avançar na regulação da inserção das big techs nos mercados de pagamentos?

De acordo com o já referido, a atuação de big techs é ainda incipiente no mercado de pagamentos. Entretanto, isso não significa que essa não seja uma tendência – pelo contrário, uma característica tradicional desses mercados é a economia de escopo e a tendência à expansão para diversos mercados, atuando como verdadeiros conglomerados de dados. Ainda, isso não afasta as necessárias considerações sobre as especificidades que essas regulações devem ter.

Como já mencionado, o relatório “Policy responses to fintech: a cross-country overview” do *Bank for International Settlements* (BIS) ressalta que na regulação do setor financeiro, a entrada de grandes empresas do setor de tecnologia deve ser feita de forma proporcional a suas características. Conforme já elaborado nos tópicos anteriores, esses agentes de mercado adotam um modelo de negócio voltado a dados, tendo como foco o tratamento de dados não financeiros, e possuem expertise em inovação disruptiva⁷⁵.

⁷⁵ EHRENTAUD, Johannes; OCAMPO, Denise Garcia; GARZONI, Lorena; PICCOLO, Mateo. *Policy responses to fintech: a cross-country overview*, Financial Insights on Policy Implementation nº 23, janeiro de 2020.

Igualmente, deve-se levar em conta a dinâmica de atuação compreensiva dessas plataformas – ou seja, sua onipresença em diversos mercados, inclusive naqueles que potencialmente afetam diversas esferas de direitos, desde a proteção de consumidores à concorrência à proteção de dados⁷⁶. Na sua inserção e atuação no mercado de pagamentos, não seria diferente.

Dessa maneira, uma regulação para atuação de big techs nos mercados de pagamentos deve considerar suas especificidades como figura regulatória potencialmente nova, mas também uma harmonização com o impacto concorrencial, consumerista e na proteção de dados de consumidores, titulares de dados e usuários de serviços de pagamentos. Essa regulação é salutar, inclusive, para evitar contencioso posterior nessas áreas mencionadas – por exemplo, uma maior preocupação regulatória com a proteção de dados pode evitar o exercício de *enforcement* da autoridade de dados.

5. Conclusão

Apresentou-se, nesta oportunidade, o caminho de expansão das big techs para o mercado de pagamentos. No primeiro item, ressaltamos algumas características que apontam para a tendência de expansão das big techs a diversos mercados, atuando como conglomerados de dados mesmo em setores que inicialmente não eram tradicionalmente tecnológicos.

No segundo item, trouxemos algumas experiências concretas de inserções das big techs em meios de pagamentos, sobretudo nos Estados Unidos, mas com destaque especial ao WhatsApp Pay, principal exemplo presente no Brasil. Somado a isso, apresentamos algumas preocupações concorrenciais decorrentes desse tipo de atuação que levam à necessidade de uma regulação atenta às especificidades desses agentes.

Por fim, apresentamos o que temos em termos de regulação do tema na atualidade, finalizando com a pontuação de algumas preocupações que devem ter centralidade no aprofundamento regulatório com o avanço da atuação nesses mercados.

⁷⁶ PFEIFFER, Roberto Augusto Castellanos. Digital Economy, Big Data and Competition Law. *Market and Competition Law Review*, volume III, n. 1, abril 2019, p. 53-89.

Por todo o exposto, não significa que deva haver uma proibição absoluta da atuação das big techs em pagamentos. Afinal, como apresentado, há uma tendência de expansão dessas empresas para diferentes mercados, mantendo seu modelo de negócios centrados em dados. Entretanto, devemos nos afastar da falácia de tratar as big techs como meras entrantes no mercado de pagamento, considerando todo seu poder econômico consolidado e sua onipresença na vida de consumidores em diversos mercados. Assim, defende-se que a regulação das big techs nos mercados de pagamentos deve considerar todas essas especificidades, especialmente sua atuação movida a dados, sem deixar de incluir e considerar o impacto aos consumidores, à proteção de dados e à concorrência.

Referências bibliográficas

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. *Big tech in finance: opportunities and risks*. BIS Annual Economic Report, June 2021. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2019e3.pdf>. Acesso em: 20 set. 2022.

BCB. BC autoriza dois arranjos e uma instituição de pagamentos relacionados ao WhatsApp. *BCB*, 30 mar. 2021. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/17359/nota> Acesso em: 18 set. 2022.

BELLI, Luca. *Net Neutrality reloaded: Zero Rating, specialised service, ad blocking and traffic management*. FGV Direito Rio, 2016. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/17532>. Acesso em: 20 set. 2022.

BELLI, Luca. Net Neutrality, Zero rating and the Minitelisation of the Internet. *Journal of Cyber Policy*, v. 2, n. 1, p. 96-122, 2017. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/23738871.2016.1238954>. Acesso em: 20 set. 2022.

BROWNE, Ryan. Big Tech will push deeper into finance this year – but avoid the ‘headache’ of being a bank. *CNBC*, 3 jan 2020. Disponível em: <https://www.cnbc.com/2020/01/03/big-tech-will-push-into-finance-in-2020-while-avoiding-bank-regulation.html>. Acesso em: 20 set. 2022.

CADE. Processo Administrativo nº 08700.002871/2020-34. COMISSÃO DE FISCALIZAÇÃO FINANCEIRA E CONTROLE DA CÂMARA DOS DEPUTADOS. *Audiência Pública “Participação Google, Apple e Whatsapp no mercado de pagamento”*. 12 jul. 2022. Disponível em: <https://www>.

[youtube.com/watch?v=C5MMgnSrWQs](https://www.youtube.com/watch?v=C5MMgnSrWQs). Acesso em: 20 set. 2022.

CONDORELLI, Daniele; PADILLA, Jorge. Harnessing Platform Envelopment in the Digital World. *Journal Of Competition Law & Economics*, [S.L.], v. 16, n. 2, p. 143-187, 18 abr. 2020, p. 144-153. Oxford University Press (OUP). Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1093/joclec/nhaa006> Acesso em: 22 set. 2022.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. *Cadernos do Cade: Mercado de instrumentos de pagamento*. Brasília: Cade, 2019. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/cadernos-do-cade/mercado-de-instrumentos-de-pagamento-2019.pdf>. Acesso em: 22 set. 2022.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. *Cadernos do Cade: Mercado de Plataforma Digitais*. Brasília: Cade, 2021. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/cadernos-do-cade/plataformas-digitais.pdf> Acesso em: 09 set 2022.

CONTRI, Camila Leite; SECAF, Helena; ZANATTA, Rafael A. F. Com o DMA, regulação de plataformas digitais já é realidade. Jota. 09 dez. 2021. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/com-dma-regulacao-plataformas-digitais-ja-e-realidade-09122021>. Acesso em: 20 set. 2022.

CRÉMER, Jacques; DE MONTJOYE, Yves-Alexandre; SCHWEITZER, Heike. Competition Policy for the digital era: Final Report. Bruxelas: European Commission. 2019. Disponível em: <https://ec.europa.eu/competition/publications/reports/kd0419345enn.pdf>. Acesso em: 20 set. 2022.

DELOITTE, FEBRABAN. *Pesquisa FEBRABAN de Tecnologia Bancária 2022*. Febraban, junho 2022 Disponível em: <https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/pesquisa-febraban-2022-vol-3.pdf>. Acesso em: 19 set. 2022.

EHRENTAUD, Johannes; OCAMPO, Denise Garcia; GARZONI, Lorena; PICCOLO, Mateo. *Policy responses to fintech: a cross-country overview*, Financial Insights on Policy Implementation nº 23, janeiro de 2020.

EROGLU, Muzaffer. Turkish Competition Board (“TCB”) Has Launched an Investigation Against Facebook for its Recent Implementation Concerning Data Sharing Preferences. *Istanbul Center for Regulation*. s/d. Disponível em: <https://www.ic4r.net/2021/02/02/turkish-competition-board-tcb-has-launched-an-investigation-against-facebook-for-its>

-recent-implementation-concerning-data-sharing-preferences/. Acesso em: 20 set. 2022.

EZRACHI, Ariel; STUCKE, Maurice E. eDistorcions: how data-opolies are dissipating the internet's potential. In: *Digital Platforms and Concentration, Second Annual Antitrust and Competition Conference* Stigler Center for the Study of the Economy and the State University of Chicago Booth School of Business: a pro-market production, 2018, Chicago. Disponível em: <https://promarket.org/wp-content/uploads/2018/04/Digital-Platforms-and-Concentration.pdf>. Acesso em: 22 set. 2022.

FAUSTINO, Deivison; LIPPOLD, Walter. *Colonialismo digital: por uma crítica hacker-fanoniana*. São Paulo: Editora Raízes da América, 2022, p. 111-112.

FEYEN, Erick; FROST, Jon; GAMBACORTA, Leonardo; NATARAJAN, Harish; SAAL, Mathew. *Fintech and the digital transformation of financial services: implications for market structure and public policy*, BIS Papers nº 117, julho de 2021.

FRAZÃO, Ana; SANTOS, Luiza Mendonça da Silva Belo. Plataformas Digitais e o Negócio de Dados: Necessário Diálogo entre o direito da concorrência e a regulação de dados. *Revista de Direito Público*, Brasília, v. 17, n. 93, p. 58-81, 2020. Disponível em: <https://bit.ly/3KF9LyR>. Acesso em: 10 set. 2022.

FRAZÃO, Ana; SANTOS, Luiza Mendonça da Silva Belo. Plataformas Digitais e o Negócio de Dados: Necessário Diálogo entre o direito da concorrência e a regulação de dados. *Revista de Direito Público*, Brasília, v. 17, n. 93, p. 58-81, 2020. Disponível em: <https://bit.ly/3KF9LyR>. Acesso em: 10 set. 2022.

GOULART, Josette. Ministério Público Federal abre investigação contra WhatsApp. *Veja*. 12 abr. 2022. Disponível em: <https://veja.abril.com.br/coluna/radar-economico/ministerio-publico-federal-abre-investigacao-contr-whatsapp/>. Acesso em: 22 set 2022.

GRAEF, Inge. *Market Definition and Market Power in Data: The Case of Online Platforms*. *World Competition: Law and Economics Review*, v. 38, n. 4, 2015, p. 473-506. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2657732. Acesso em: 20 set. 2022.

IDEC; INSTITUTO LOCOMOTIVA. *Relatório de Pesquisa: Acesso à Internet Móvel pelas Classes CDE*. Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor e Instituto Locomotiva. Nov. 2021. Disponível em: <https://idec.org.br/sites/>

default/files/pesquisa_locomotiva_relatorio.pdf. Acesso em: 20 set. 2022.

KOETZ, Vanessa; KREMER, Bianca e VARON, Joana. *Whatsapp Pay: A próxima fronteira para ampliação de monopólio de dados*. Coding Rights, 2022. Disponível em: <https://medium.com/codingrights/whatsapp-pay-a-pr%C3%B3xima-fronteira-para-amplia%C3%A7%C3%A3o-de-monop%C3%B3lio-de-dados-870e8c0e625c>. Acesso em: 20 set. 2022.

LANCIERI, Filippo Maria; SAKOWSKI, Patricia Alessandra Morita. *Concorrência em mercados digitais: uma revisão de relatórios especializados* (Documento de Trabalho nº 005/2020). 2020. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/documentos-de-trabalho/2020/documento-de-trabalho-n05-2020-concorrencia-em-mercados-digitais-uma-revisao-dos-relatorios-especializados.pdf>. Acesso em: 20 set. 2022.

MOTTA, Lucas Griebeler da. *Análise Multijurisdicional de Aquisições Centradas em Dados: diagnóstico atual e propostas de política pública para o Brasil*. São Paulo: Associação Data Privacy Brasil de Pesquisa, 2021. Disponível em: https://www.dataprivacybr.org/wp-content/uploads/2021/05/dpbr_relatorio_data_driven_mergers_vf.pdf Acesso em: 12 set. 2022.

OMS, Juliana (coord.). *O consumidor na era da pontuação de crédito*. São Paulo: Editora Letramento, 2022.

PAIVA, Fernando. *WhatsApp Pay: 7% da base de usuários do app cadastraram cartão de débito*. Mobile Time, set. 2021. Disponível em: <https://www.mobiletime.com.br/noticias/01/09/2021/whatsapp-pay-7-da-base-de-usuarios-do-app-cadastraram-cartao-de-debito/> Acesso em: 20 set. 2022.

PFEIFFER, Roberto Augusto Castellanos. *Digital Economy, Big Data and Competition Law*. *Market and Competition Law Review*, volume III, n. 1, april 2019, page 53-89. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3440296>.

PIERCE, David. *WhatsApp's super app ambitions are starting to come true in India*. The Verge, 29 ago. 2022. Disponível em: <https://www.theverge.com/2022/8/29/23326687/whatsapp-jiomart-india-super-app-grocery-shopping> Acesso em: 22 set. 2022.

SHARON, Tamar. *Blind-sided by privacy? Digital contact tracing, the Apple/Google API and big techs newfound role as global health policy makers*. *Ethics and Information Technology*, v. 23, n. 1, p. 45-57, 2021. Disponível em: <https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC7368642/>. Acesso em: 20 set. 2022.

SILVEIRA, Sergio Amadeu da. A hipótese do colonialismo de dados e o neoliberalismo. In: SILVEIRA, Sergio Amadeu da; SOUZA, Joyce e CASSINO, João Francisco. (org.) *Colonialismo de dados*. São Paulo: Autonomia Literária, 2021.

SINGH, Manish. India antitrust body orders investigation into WhatsApp's privacy policy changes. *Techcrunch*. 24 mar. 2021. Disponível em: https://techcrunch.com/2021/03/24/india-antitrust-body-orders-investigation-into-whatsapp-privacy-policy-changes/?gucounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2x1LmNvbS8&guce_referrer_sig=AQAAAL9JNSEBq01SIY1xvErSHuII-gs1MYSwcCY38kIJtON-lXFMQFrJaD1EYDx4QPHDfUoC7VnxdntpW942lberkDwZqqOFzWnJyjnr02t8ZmfbVpcy9-k1E7752nTp7s4IJu7GP9eLcQhn4qNCBuCijV_ojW1wVZrbEw1yevbTdnV. Acesso em: 20 set. 2022.

SOPRANA, Paula. Política de privacidade do WhatsApp é questionada no Ministério da Justiça e na ANPD. *Folha de S. Paulo*. 06 abr. 2021. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2021/04/privacidade-do-whatsapp-e-questionada-noministerio-da-justica-e-na-anpd.shtml>. Acesso em: 22 set 2022.

STIGLER CENTER. Committee for the study of digital platforms: Market structure and antitrust subcommittee report (“*Stigler Report*”). Chicago: Stigler Center for the Study of the Economy and the State, University of Chicago Booth School of Business, 2019. 100 p.

STUCKE, Maurice E. Should we be Concerned about Data-Opolies? *Georgetown Law Technology Review*, Rev. 275, Research Paper 349, University of Tennessee Legal Studies, 2018. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3144045. Acesso em: 22 set 2022.

WU, Tim. The attention merchants: The epic scramble to get inside our heads. *Vintage*, 2017.

YUGE, Claudio. WhatsApp Pay está suspenso no Brasil por ordem do Banco Central. CanalTech, 23 jun. 2020. Disponível em: <https://canaltech.com.br/mercado/whatsapp-pay-suspenso-no-brasil-banco-central-166943/> Acesso em: 18 set. 2022.

ZINGALES, Nicolo; RENZETTI, Bruno. *Atos de Concentração e Ecossistemas de Plataforma Digital: Revisão da Experiência Brasileira*. 2022. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=4098210>. Acesso em: 20 set. 2022.

ZUBOFF, Shoshana. *The age of surveillance capitalism: The fight for a human future at the new frontier of power*. Profile books, 2019.

BIG TECHS NO SETOR FINANCEIRO: O CASO DO WHATSAPP PAYMENT E A AMPLIAÇÃO DE MONOPÓLIO DE DADOS¹

Vanessa Koetz² e Joana Varon³

Resumo: O presente artigo discute a entrada das big techs no setor financeiro brasileiro com base no estudo de caso do lançamento do WhatsApp Payment no país. No decorrer deste artigo, busca-se compreender os processos conturbados de autorização de funcionamento da ferramenta financeira no Banco Central do Brasil (BCB), a natureza jurídica do instrumento, o processo de apuração de ato de concentração no Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), bem como considerações acerca da conformação de monopólios de dados, uma tendência reforçada com a entrada das big techs no mercado de pagamentos.

Palavras-chave: Big tech. Mercado de pagamentos. Iniciadora de transação de pagamentos. Monopólio de dados.

Sumário: 1. Introdução; 2. A conturbada entrada do Whatsapp Payment no mercado de pagamentos brasileiro; 3. WhatsApp Payment e a figura jurídica de iniciadora de transação de pagamento; 4. Políticas de Privacidade e Termos de Serviço do WhatsApp Payment; 5. O processo de apuração de ato de concentração junto ao Cade; 6. A consolidação de um monopólio de dados; e 7. Conclusão.

¹ Este capítulo foi desenvolvido em decorrência do estudo realizado pela Coding Rights WhatsApp Pay: a próxima fronteira para ampliação dos monopólios de dados, (Disponível em: https://codingrights.org/docs/ZapPay_monopolio_dados.pdf), por Bianca Kremer, Joana Varon e Vanessa Koetz e com apoio da Derechos Digitales, focando nos aspectos concorrenciais. Grande parte do que se apresenta aqui está presente no estudo, de maneira aprofundada.

² Diretora de projetos da Coding Rights, graduada e Mestre em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.

³ Diretora executiva da Coding Rights, pesquisadora afiliada ao Berkman Klein Center for Internet and Society da Harvard Law School.

1. Introdução

Em 4 de maio de 2021, o WhatsApp, aplicativo de mensageria com a maior base de consumidores no Brasil, passou a dispor de uma nova funcionalidade de transações financeiras, em que é possível enviar e receber recursos por meio do aplicativo.

Desde o lançamento do WhatsApp Payment, em junho de 2020, até a sua permissão de funcionamento em maio de 2021, a história do WhatsApp Payment conta com tumultuados capítulos envolvendo o Banco Central do Brasil (BCB) e o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), que passam por suspensão do serviço, regulação no âmbito do Sistema Financeiro Nacional (SFN) e instauração de procedimento de apuração de ato de concentração pela autoridade antitruste.

Numa realidade cada dia mais informatizada e conectada, a crescente atuação das big techs no sistema financeiro e, especificamente, no mercado de pagamentos digitais, vem demonstrando ser um tema complexo que preocupa diversos microssistemas jurídicos⁴. Do Direito financeiro, passando pelo Direito do consumidor, Direito à privacidade, à proteção de dados até o Direito concorrencial, há uma inquietação justificável acerca dos papéis e limites de atuação de cada uma dessas áreas jurídicas sobre a temática.

Em uma economia cada vez mais movida a dados (*data-driven*), diversas especificidades do mercado de pagamentos digitais, como os efeitos de redes, o oferecimento de serviços a preço zero, a transformação de dados em ativos e a própria dinamicidade do mercado⁵ desafiam órgãos reguladores e fiscalizadores no tratamento do tema.

Nesse sentido, o presente artigo visa contribuir com as discussões sobre a entrada das big techs no sistema financeiro e, especificamente, no mercado de pagamentos digitais, com base no estudo de caso do WhatsApp Payment no Brasil. Fundamentado no estudo *WhatsApp Pay: A próxima fronteira para ampliação de monopólio de dados*,⁶ realizado pela Coding Rights, o percurso escolhido para esse breve artigo passa

⁴ PEREIRA NETO, Caio Mario da Silva (org.). *Defesa da concorrência em plataformas digitais [recurso eletrônico]*. São Paulo: FGV Direito SP, 2020. p. 85.

⁵ *Ibidem*. p. 22.

⁶ CODING RIGHTS. *Whatsapp Pay: A próxima fronteira para ampliação dos monopólios de dados*. Rio de Janeiro, 2022.

por uma análise dessa ferramenta de pagamentos do Facebook/Meta, o processo de autorização do serviço com o Banco Central do Brasil, as características e natureza jurídica do WhatsApp Payment, bem como o processo da apuração de ato de concentração no Cade e reflexões acerca da conformação de monopólios sob a perspectiva da entrada das big techs no mercado financeiro.

2. A conturbada entrada do Whatsapp Payment no mercado de pagamentos brasileiro

Em 15 de junho de 2020, o Facebook (agora grupo Meta) anunciou uma funcionalidade de pagamentos no Brasil para pessoas físicas e pequenas empresas, que permitiria a transferência de recursos e pagamentos via WhatsApp, em parceria com a adquirente Cielo, as bandeiras Visa e Mastercard e algumas instituições emissoras de cartão, como o Banco do Brasil, Nubank e Sicredi. Toda a transação se daria pela plataforma do Facebook Pay, que permitiria a transferência de dinheiro entre pessoas físicas a taxa zero, enquanto para pequenos comerciantes, haveria uma taxa de processamento da ordem transacional⁷.

Os fatos que sucederam o anúncio da empresa, no entanto, não foram como a big tech havia planejado. Em 23 de junho de 2020, o Banco Central do Brasil e o Cade suspenderam a funcionalidade. O BCB fundamentou sua decisão pela necessidade de autorização prévia ao funcionamento do serviço, suspendendo as atividades pelas bandeiras Visa e Mastercard, sob pena de multa. Segundo nota oficial do Banco Central, a medida foi tomada com vistas a “preservar um adequado ambiente competitivo que assegure o funcionamento de um sistema de pagamentos interoperável, rápido, seguro, transparente, aberto e barato”, bem como a possível existência de danos irreparáveis ao Sistema Pagamentos Brasileiro, “notadamente no que se refere à competição, eficiência e privacidade de dados”⁸.

Nesse mesmo dia, a Superintendência-Geral do Cade, por meio do Despacho SG nº 672/2020 determinou a adoção de medida cautelar de “suspensão integral da operação no Brasil, ficando vedada a imple-

⁷ Recurso de pagamentos no WhatsApp chega ao Brasil para pessoas físicas e pequenas empresas. Blog do WhatsApp, 2020.

⁸ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Nova solução de pagamentos depende de prévia autorização do BC.

mentação do acordo entre Facebook e Cielo e a oferta do meio de pagamento via WhatsApp”⁹, sujeita à multa diária pelo descumprimento no valor de R\$ 500.000 (quinhentos mil reais).

Uma semana após a determinação da suspensão, em 30 de junho de 2020, o Cade revogou a medida liminar. Já o BCB apenas autorizou o funcionamento do serviço WhatsApp Payment em 30 de março de 2021, quase quatro meses após o lançamento do sistema de pagamentos instantâneo Pix, liderado pelo próprio BCB e um caso de sucesso no país.

A autorização concedida inicialmente pelo BCB seguiu termos estritos permitindo o funcionamento de “dois arranjos de pagamento classificados como abertos de transferência, de depósito e pré-pago, domésticos, instituídos pela Visa do Brasil Empreendimentos Ltda. (Visa) e pela Mastercard Brasil Soluções de Pagamento Ltda. (Mastercard)”, excluindo os “arranjos de compra vinculados ao Programa Facebook Pay, que seguem em análise no BC”¹⁰.

Em 4 de maio de 2021, o WhatsApp Payment começou a funcionar no país. A funcionalidade cobre pequenas transações apenas entre pessoas físicas (entre CPFs), sendo permitidas até vinte transações por dia, no valor de até R\$ 1.000 (mil reais) por transação, com limite mensal de R\$ 5.000 (cinco mil reais).

As transações são circunscritas ao território brasileiro e, para acessar o serviço, o usuário do aplicativo precisa ser maior de 18 (dezoito) anos e cadastrar um cartão de débito, pré-pago ou múltiplo, ficando sujeitas à disponibilidade de saldo do usuário. A lista de instituições participantes emissoras de cartão cresceu e, em julho de 2022, contava com: Banco do Brasil (Visa); Banco Inter (Mastercard); Banco Original (Mastercard); Bradesco (Visa); BTG+ (Mastercard); Itaú (Mastercard e Visa); Mercado Pago (Visa); Neon (Visa); Next (Visa); Nubank (Mastercard); Santander (Mastercard); Sicoob (Mastercard); Sicredi (Mastercard e Visa); e Woop, conta digital da Sicredi (Visa)¹¹.

⁹ CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. Autos do processo Cade nº 8700.002871/2020-34.

¹⁰ BANCO CENTRAL DO BRASIL. BC autoriza dois arranjos e uma instituição de pagamentos relacionados ao WhatsApp.

¹¹ WHATSAPP. Saiba mais sobre os bancos participantes e parceiros de pagamento. Central de Ajuda, 2022.

Por ser uma ordem de pagamento, que precisa alcançar as instituições emissoras de cartão, os dados gerados pelos pagamentos não são protegidos pela criptografia de ponta a ponta. Ainda que a segurança das transações seja garantida por PIN ou biometria, e o aplicativo possa suspender operações que entenda suspeitas de fraude ou ilícitas, nem o Facebook Pagamentos do Brasil, tampouco a Cielo se responsabilizam por erros de transações ou transações fraudadas, cabendo ao usuário reclamar com a instituição emissora de cartão, que poderá ou não ressarcir o dano financeiro.

Além do Brasil, a funcionalidade existe em outro país do Sul Global. Os indianos também contam com a possibilidade de realizar transferências financeiras no WhatsApp, que funcionam por meio de UPI (*Unified Payment Interface*) – um sistema de pagamento instantâneo sob o controle da *National Payment Corporation of India* (NPCI), que permite a transferência de dinheiro a qualquer momento (semelhante ao Pix, no Brasil). Apesar de a base de usuários do aplicativo na Índia ser a maior do mundo, com mais de 400 milhões de usuários, a autorização de funcionamento do WhatsApp Payment foi restrita inicialmente a 20 milhões de pessoas. Em novembro de 2021, a NPCI duplicou a disponibilidade do serviço para 40 milhões de pessoas e, em abril de 2022, o serviço passou a ser autorizado para 100 milhões de usuários indianos¹².

3. WhatsApp Payment e a figura jurídica de iniciadora de transação de pagamento

Em 30 de março de 2021, o Banco Central do Brasil autorizou que o Facebook Pagamentos do Brasil atuasse no mercado de pagamentos na modalidade de *iniciadora de transação de pagamento (ITP)*. Inspirada na Diretiva 2015/2366 da União Europeia, a figura da ITP no Brasil se assemelha ao *payment initiation service provider (PISP)*, responsável por iniciar uma transação de pagamento feita pelos usuários sem participar da liquidação dessa operação, logo, sem movimentar efetivamente os fundos¹³.

¹² MISHRA, Digbijay. WhatsApp can offer UPI services to 100 million users. *The Economic Times Tech*, 2022.

¹³ CODING RIGHTS. *Whatsapp Pay: A próxima fronteira para ampliação dos monopólios de dados*. Rio de Janeiro: 2022. p. 47

Cabe localizar que o BCB, logo após decretar a suspensão do funcionamento do WhatsApp Payment no país, lançou a Consulta Pública nº 77/20 para envio de propostas sobre regulação, entre outras, de iniciadoras de transação de pagamentos que, apesar de serem mencionadas na Resolução que instituiu o Sistema Financeiro Aberto no Brasil, o Open Banking, – Resolução Conjunta nº 01, de 4 de maio de 2020 –, ainda carecia de regulamentação¹⁴.

Após a Consulta Pública, o Diretor de Regulação proferiu o Voto BCB nº 298 de 20 de outubro de 2020, que traz a exposição de motivos da Resolução BCB nº 24 de 22 de outubro de 2020, a primeira a regulamentar a figura jurídica da iniciadora de transação de pagamento. Em 25 de março de 2021, a Resolução BCB nº 24/2020 foi substituída pela Resolução BCB nº 80/2021, o atual marco regulatório das iniciadoras de transação de pagamento¹⁵.

Participantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) – instituído pela Medida Provisória nº 615/2013 e convertida na Lei nº 12.865/2013 –, as iniciadoras de transação de pagamentos são instituições de pagamento responsáveis por transmitir uma ordem de pagamento do cliente sem deter os fundos a serem transferidos, tampouco gerenciar a conta de pagamento¹⁶. Cabe às ITPs gerenciar o fluxo informacional sobre a ordem de transação financeira que, no caso do WhatsApp Payment, é via cartão de débito, pré-pago ou múltiplo (outras opções seriam por boleto, TED, cartão de crédito, Pix, etc.).

Na prática, o usuário acessa o aplicativo do WhatsApp e faz uma ordem de transação financeira. A partir desse momento, o Facebook Pagamentos do Brasil transfere a ordem de pagamento à credenciadora Cielo S.A, que processa o pagamento junto às bandeiras Visa e Mastercard, responsáveis pela liquidação da operação com a instituição emissora de cartão (na maioria, instituições bancárias).

¹⁴ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Consulta pública: no âmbito do processo de regulamentação do ecossistema do Open Banking, propõe-se a criação de nova modalidade de instituição responsável pela iniciação de transação de pagamento. 2020.

¹⁵ CODING RIGHTS. *Whatsapp Pay: A próxima fronteira para ampliação dos monopólios de dados*. Rio de Janeiro: 2022. p. 48.

¹⁶ Menção ao art. 3º, IV da Resol. BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução BCB nº 80 de 25 de março de 2021.

De acordo com o art. 4º da Resolução BCB nº 80, de 25 de março de 2021, é vedado às ITPs: I. armazenar o conjunto de dados relacionados com as credenciais dos usuários finais suficiente para autenticar a transação de pagamento perante a instituição detentora da conta; II. exigir do usuário final quaisquer outros dados que não sejam necessários à prestação do serviço de iniciação da transação de pagamento; III. utilizar, armazenar ou acessar dados para outra finalidade que não seja a prestação do serviço de iniciação de transação de pagamento; IV. alterar o montante ou qualquer outro elemento da transação de pagamento autorizada pelo usuário final; e V. iniciar transação de pagamento envolvendo conta de pagamento mantida por instituição não integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB).

Contudo, a Resolução BCB nº 80/21 excepciona os serviços de processamento e armazenamento de dados e computação em nuvem prestados por instituição iniciadora de transação de pagamento das vedações relacionadas nos itens I e III.

O propósito das ITP reside muito mais no controle e transferência de dados e informações entre pagadores/recebedores, ou seja, no valioso fluxo informacional sob o mercado de pagamentos, do que em movimentação de fluxos financeiros. Assim, a maior preocupação regulatória do Banco Central do Brasil em relação às iniciadoras de transação de pagamentos está justamente sobre o controle das informações que circulam na operação, como riscos cibernéticos¹⁷.

Diante do anúncio do lançamento da nova ferramenta de pagamentos do Facebook, o Banco Central destacou artigo específico da revogada Circular BCB nº 3.682/13 (e presente na vigente Resolução BCB nº 150/21), que impõe a necessidade de análise prévia do Banco Central mediante possibilidade de oferecimento de risco sistêmico de determinado arranjo de pagamento¹⁸⁻¹⁹. Além disso, para ser uma ITP, é necessário um capital social e patrimônio líquido mínimos, nos termos do art. 10-A da Circular BCB nº 3.681/13 e buscar autorização do Banco Central.

¹⁷ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Voto BCB nº 298 de 20 de outubro de 2020.

¹⁸ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Art. 3º da Circular BCB nº 3.682, de 4 de novembro de 2013 (REVOGADA). 2013.

¹⁹ CODING RIGHTS. *Whatsapp Pay: A próxima fronteira para ampliação dos monopólios de dados*. Rio de Janeiro: 2022. p. 56-57.

Em resposta a pedido de acesso à informação feito pela Coding Rights²⁰, o Departamento de Organização do Sistema Financeiro (Deorf) do BCB afirmou sobre o processo de análise que culminou na autorização do Facebook Pagamentos do Brasil como iniciadora de transação de pagamentos:

(...) Dessa forma, não restam documentos ou informações, não protegidas pelo sigilo, que possam lhes ser fornecidos e que preservem sentido por si sós, após as eventuais tarjas que se mostrariam necessárias em caso de divulgação. Isso não obstante, cabe lhe informar, a bem da máxima transparência possível no contexto legal aplicável, que o PE 184861 trata da autorização para funcionamento do Facebook Pagamentos do Brasil Ltda. como iniciador de transação de pagamento, sendo que, para a concessão dessa autorização, foi avaliado o atendimento dos requisitos previstos na Circular nº 3.885/2018, com as alterações trazidas pela Resolução BCB nº 24/2020, e na IN BCB nº 38/2020 (normas vigentes à época da autorização), os quais versam sobre a solidez econômico-financeira, regularidade, legalidade e estruturas de controle de empreendimentos trazidos a exame do BC, bem como sobre as condições patrimoniais, reputacionais e de capacitação técnica que devem ser preenchidas pelos controladores e principais gestores desses empreendimentos, previstas na Circular nº 3.885/2018, cabendo reafirmar, por relevante, que a comprovação do atendimento de tais requisitos, ocorrida no âmbito do PE 184861, se deu por meio de um conjunto de documentos e informações cobertos por pelo menos uma das modalidades de sigilo legal acima citadas.

Importa mencionar ainda que as ITPs ficam obrigadas a constituírem uma ouvidoria própria, além do recebimento de denúncias e reclamações pelo canal RDR do Banco Central. E, por fim, elas também devem observância à Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais (Lei nº 13.709 de 2018) e à Lei de Sigilo Bancário (Lei Complementar nº 105 de 2001)²¹.

²⁰ Processo de Pedido de Acesso à Informação nº 18810.005601/2021- 72, feito pela Coding Rights ao Banco Central do Brasil.

²¹ CODING RIGHTS. *Whatsapp Pay: A próxima fronteira para ampliação dos monopólios de dados*. Rio de Janeiro: 2022. p. 56.

4. Políticas de Privacidade e Termos de Serviço do WhatsApp Payment

Compreender a totalidade das políticas de privacidade e termos de serviço que abordam o serviço do WhatsApp Payment no Brasil é assunto complexo, já que demanda conhecer diversas políticas de privacidade e termos de serviço de diferentes companhias e serviços como WhatsApp, Cielo, Facebook Pagamentos do Brasil, Facebook Inc., entre outros. Em todo caso, importa observar que, havendo conflito entre a Política de Privacidade do Facebook Pagamentos do Brasil com quaisquer outras políticas de privacidade que possam abordar o serviço, aquela prevalecerá em relação às demais, especificamente sob o serviço de iniciação de transação de pagamentos.

Cabe mencionar aqui um breve histórico das mudanças na política de privacidade e termos de uso do WhatsApp no Brasil.

Em 6 de janeiro de 2021, o WhatsApp anunciou uma atualização nos termos de serviço e políticas de privacidade que oficializou uma prática que já ocorria desde 2016: o compartilhamento de dados entre WhatsApp e empresas do grupo Facebook. No anúncio, os usuários do serviço de mensageria mais utilizado no país teriam cerca de um mês para aderir aos novos termos ou o aplicativo passaria gradualmente a contar com menos funcionalidades e se tornar obsoleto – *take it or leave it*. Diante disso, as repercussões foram extremamente negativas para os usuários do aplicativo, para a sociedade civil e para as autoridades nacionais. Em 15 de maio de 2021, o Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor (Idec) requereu à Autoridade Nacional de Proteção de Dados (ANPD), ao Ministério Público Federal com o Cade (MPF-Cade) e a Secretaria Nacional do Consumidor (Senacon) que intervissem a fim de suspender a medida imposta pela empresa. Ainda, o PROCON/SP e a Senacon notificaram o WhatsApp para que se explicasse e tornasse nítidas as mudanças.

O compartilhamento de dados que envolve WhatsApp e empresas do grupo Facebook envolveria dados e metadados (dados obtidos sobre dados) de usuários e contas comerciais, como por exemplo, a frequência, a duração e horário de uso do aplicativo, status de bateria, o modelo de celular, nome dos grupos aos quais o usuário pertence, entre outras informações²².

²² CODING RIGHTS. *Whatsapp Pay: A próxima fronteira para ampliação dos monopólios de dados*. Rio de Janeiro: 2022. P. 27.

Importa tornar evidente que esses novos termos de serviço aplicados a países do Sul Global, como o Brasil, não foram aplicados no território europeu, nem aos Estados Unidos da América e nem ao Canadá. Aliás, a autoridade digital irlandesa, em 2021, aplicou uma penalidade de € 225 milhões (duzentos e vinte e cinco milhões de euros) ao Facebook em razão de uma mudança anterior da política de privacidade.²³

Desde março de 2021, a Autoridade Nacional de Proteção de Dados (ANPD) passou a emitir notas técnicas sobre o assunto e agregou o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), a Senacon e o Ministério Público Federal (e o MPF-Cade). O WhatsApp, por sua vez, se comprometeu a modificar seus termos a fim de se adequar às determinações das autoridades.

Em maio de 2022, a ANPD expediu a Nota Técnica nº 49/2022 que concluiu que o WhatsApp cumpriu as determinações solicitadas. No entanto, nesse documento técnico, a Autoridade Nacional alertou sobre o compartilhamento de dados entre WhatsApp e a ferramenta do Facebook Pay, (justamente sobre o funcionamento do WhatsApp Payment) e o risco à proteção à privacidade e aos dados pessoais:

5.8.3.14. É importante ressaltar, no entanto, que várias das aplicações oferecidas pela empresa, como o Facebook Pay, a integração Clique para o WhatsApp (CTWA) e a interação com BSP podem dar ensejo a inferências acerca de dados pessoais sensíveis.[27] Metadados decorrentes dessas aplicações revelam padrões de atividade de titulares que, com o auxílio de ferramentas de análise e ciência de dados, aliadas a bases de dados já tratadas pelas empresas do grupo, permitem a concretização de diversas inferências, inclusive sobre dados sensíveis, especialmente para fins de publicidade direcionada e crescimento orgânico de suas redes (sugestão de contas a adicionar – “people you may know”). Muito embora esse risco não seja motivo para invalidar as ferramentas de privacy by design[28] e privacy by default apresentadas, não restou suficientemente claro como as ferramentas de privacy by design atualmente instituídas poderiam mitigar eventuais riscos à privacidade e proteção de dados sensíveis de titulares nesses contextos.²⁴

²³ HUMPHRIES, Conor. WhatsApp fined a record 225 mln euro by Ireland over privacy. *Reuters*, 2021.

²⁴ AUTORIDADE NACIONAL DE PROTEÇÃO DE DADOS. Nota Técnica nº 49/2022/CGF/ANPD.

Atenta a isso, a Autoridade Nacional ainda determinou a “instauração de procedimento específico para avaliar o compartilhamento de dados pessoais entre WhatsApp e as empresas do grupo Facebook (Meta), no intuito de apurar sua adequação aos termos da LGPD”²⁵, que segue em curso.

5. O processo de apuração de ato de concentração com o Cade

Em 17 de junho de 2020, o Cade, *ex officio*, abriu um procedimento para investigar a operação entre Facebook e Cielo, relacionada ao WhatsApp Payment, e solicitou informações da Cielo S.A. e Facebook para:

- a) Informar se referidas empresas (e seus grupos) formalizaram esta operação;
- b) Caso a resposta ao item anterior seja afirmativa, informar: os nomes das empresas envolvidas, dados de contato dos vendedores (incluindo e-mails); a estrutura societária da empresa objeto antes e depois da operação; as datas de consumação da operação; e, por fim, breve descrição da Operação, tudo acompanhado de cópia dos respectivos contratos que a formalizam.
- c) Informar se as Partes pretendem notificar essa operação ao Cade. No caso de não ser notificada, justificar o motivo;
- d) Apresentar outras informações consideradas relevantes e não contempladas nas questões anteriores.

O documento trouxe, ainda, a possibilidade de pena cominatória no valor de R\$ 5.000 (cinco mil reais), podendo ser aumentada em 20 (vinte) vezes, diante de ausência de resposta das empresas.

No dia 23 de junho, por meio do Despacho SG nº 665/2020, o Cade determinou a instauração de procedimento administrativo para apuração de ato de concentração (APAC), “considerando iminentes impactos a serem gerados pelo recente acordo entre Cielo S.A. e Facebook (possível ato de concentração a ser submetido ao crivo deste Conselho)”. Neste mesmo dia, subsidiado pela Nota Técnica nº 6/2020/SG, a Superintendência Geral da Autoridade Antitruste, em novo Despacho

²⁵ Idem.

SG nº 672/2020, determinou medida cautelar de “suspensão integral da operação no Brasil, ficando vedada a implementação do acordo entre Facebook e Cielo e a oferta do meio de pagamento via WhatsApp”, com prazo de cumprimento de 48 horas, sob pena de multa diária no valor de R\$ 500.000 (quinhentos mil reais).

A Nota Técnica nº 6/2020/SG sustenta que um dos potenciais de lesividade da parceria instituída entre Cielo e Facebook residiria na afeição do mercado de credenciamento (adquirência) de transações, uma vez que a Cielo detinha, em 2017, acima de 40% de participação nesse mercado, indicando uma “presença inequívoca de poder de mercado desta empresa”, e já era investigada em outros casos por condutas anti-competitivas:

Em um dos casos recentes apreciados pelo Cade, a Cielo firmou um Requerimento de TCC nº 08700.005212/2018-35 (Inquérito Administrativo no 08700.001860/2016-51) visando cessar as práticas de discriminação e criação de dificuldades para o funcionamento de credenciadoras concorrentes por parte da Cielo. Há outros casos nos quais a Cielo figura como investigada, indicando, *a priori*, que a referida empresa utiliza de sua posição para ao menos dificultar a livre concorrência no mercado de credenciamento.

Por sua vez, ao argumentar sobre WhatsApp/Facebook, a Nota Técnica citou a base de milhões de usuários do aplicativo no Brasil, que poderia “garantir na sua entrada um poder de mercado significativo, consubstanciado no grau de penetração que a nova funcionalidade de pagamento teria”. Nesse sentido, argumenta que a existência de exclusividade de acordo entre Cielo e Facebook poderia minar a entrada de outros competidores e restringir o direito dos usuários e, portanto, a relação estabelecida seria de forte impacto no mercado. Um segundo risco concorrencial apontado é de que o Banco do Brasil e o Bradesco, instituições emissoras de cartão e parceiras no WhatsApp Payment, são acionistas da Cielo, o que poderia acarretar distorções de concorrência no mercado.

Apesar de o documento citar a base de usuários do WhatsApp, em nenhum momento a Nota Técnica se detém sobre outro aspecto concorrencial que concerne à possibilidade de o Facebook aumentar ainda mais o seu poder de influência no mercado das big techs sob a perspectiva de ampliação do monopólio de dados que, agora, passa a contar não só com os dados subjetivos que a empresa já coletava, mas com dados

financeiros e transacionais dos usuários, impondo maior permanência dos consumidores no aplicativo. Em se tratando de um APAC, o foco da análise é nos aspectos formais da operação – ou seja, se teria havido ou não *gun jumping*²⁶ no caso.

Pouco após a suspensão, Facebook Inc. e Cielo S.A. apresentaram petições conjuntas com pedido de reconsideração da decisão, em uma versão pública e outra confidencial. Em resumo, em sua versão pública, o documento afirma que não haveria ato de concentração, já que o “contrato celebrado entre Cielo e Facebook não envolverá fusão, aquisição de participação societária ou de ativos, incorporação ou criação de consórcio ou *joint venture*”. Dessa maneira, as empresas argumentam que o acordo trata-se de uma “cooperação empresarial mais intensa”, com “algum nível de coordenação das atividades, inclusive em relação a variáveis competitivas, e alguma estrutura de governança (e.g., unidades de planejamento comum, comitês de governança, entre outros) a reger decisões conjuntas das partes”.

As empresas, ainda, afirmaram que não haveria acordo de exclusividade e, portanto, exclusão de concorrentes, já que a Cielo poderia ofertar seus serviços a concorrentes do Facebook, assim como este poderia oferecer uma parceria a outras credenciadoras. Além disso, afirmaram que a inexistência de garantia de volumes mínimos de transações capturadas, volumes capturados ou usuários provaria que a Cielo poderia procurar outras big techs para explorar o serviço, sem que houvesse incentivos para que se caminhasse a uma relação exclusiva de fato.

Outros dois pontos de argumentação foram que o Bradesco não constava na parceria e nem que esta parceria seria oferecida apenas aos usuários de cartões emitidos por acionistas da Cielo, mas aberta a outras instituições bancárias; e que a relação vertical entre as empresas poderia ser desfeita a qualquer momento, se assim entendesse o Cade, voltando o mercado ao seu momento inicial.

Diante do pedido de reconsideração, fundamentando-se na Nota Técnica nº 7/2020/SG, a Superintendência Geral do Cade, por meio do Despacho DG nº 684/2020, revogou decisão cautelar que impedia o funcionamento do WhatsApp Payment no Brasil e manteve o procedimento de apuração de ato de concentração, que segue em curso.

²⁶ Se teria havido a necessidade de notificação prévia da operação ao Cade.

Em se tratando de um procedimento formal quanto à necessidade ou não de notificação do ato de concentração, fica evidente que a autoridade antitruste não se aprofundou nos aspectos materiais do caso. Com isso, não teve oportunidade de se debruçar sobre o modelo econômico das plataformas digitais como um dos elementos centrais de análise da atividade de concentração. Mesmo que a decisão tenha sido de não determinar a notificação do ato de concentração, a autoridade poderia ter realizado esse aprofundamento até mesmo em sede de controle de condutas anticompetitivas, dada a relevância do caso.

É crucial levar em conta que a base de usuários do WhatsApp no Brasil alcança mais de 120 milhões de pessoas, sendo um dos principais meios de comunicação da população em quase todos os aspectos da vida. Este, inclusive, deveria ser um dos pontos centrais de eventual análise de mérito do ato de concentração. O principal valor agregado do WhatsApp Payment é justamente o aumento do tempo do usuário dentro do aplicativo, agora, para realizar transações financeiras²⁷.

As plataformas digitais atuam como intermediárias entre diferentes usuários (pessoas físicas ou jurídicas), conectando grupos que tenham o “potencial de gerar valor entre si, com o intuito de concentrar dados e gerar valor, inclusive financeiro, em poucas empresas”²⁸.

Ao embasar a sua decisão de reconsideração de medida cautelar na compreensão de que a parceria estabelecida entre o Facebook e a Cielo era aberta e, portanto, possível a outros competidores, a autoridade antitruste demonstrou que é guiada pelo critério da eficiência econômica, desconsiderando a questão do controle sobre a infraestrutura do negócio, que permite ao Facebook potencializar ainda mais o seu modelo de extração de dados. Desconsiderou, ainda, a própria natureza da big tech, uma empresa cujo negócio principal envolve anúncios publicitários.²⁹

²⁷ CODING RIGHTS. *Whatsapp Pay: A próxima fronteira para ampliação dos monopólios de dados*. Rio de Janeiro: 2022. p. 43.

²⁸ *Ibidem*.

²⁹ *Ibidem*. p. 44.

6. A consolidação de um monopólio de dados

A entrada das big techs no mercado financeiro altera a dimensão sobre a qual as autoridades nacionais (antitruste, de proteção de dados, financeira e consumerista) precisam se debruçar.

Pesquisas apontam que o WhatsApp é o aplicativo com menor risco de desinstalação (1%) e instalado em 99% dos smartphones. Cerca de 86% dos usuários faz uso diário desse aplicativo e alcança a marca de aplicativo mais instalado no país, seguido do Instagram (82%) e do Messenger (76%)³⁰. O Facebook é responsável pelos três aplicativos mais instalados no país e, portanto, “detém o poder de desenhar formatos de interação sociais possíveis em vários dos processos diários de comunicação e de acesso à informação”³¹.

Além disso, é importante evidenciar que uma das estratégias de mercado que colocou o Facebook nessa posição dominante foi a realização de acordos com operadoras de telefonia no país para implementação de uma política de *zero-rating* para acesso ao aplicativo, ou seja, sem desconto da franquia de dados do usuário, o que definitivamente contribuiu para a disseminação do WhatsApp³². No Brasil, país em que a franquia de dados é extremamente cara, quando comparada ao salário mínimo nacional e estaduais, as operadoras de telefonia oferecem *zero-rating* para uso do WhatsApp. Essa é uma vantagem indevida, que viola o princípio da neutralidade da rede, assegurado pelo Marco Civil da Internet (Lei nº 12.965 de 2014).

A abordagem, especialmente, da autoridade antitruste precisa estar norteada pelos princípios, direitos e garantias fundamentais da Constituição Federal. O art. 173, §4º, da Constituição Federal estabelece que a Lei reprimirá o abuso de poder econômico que vise a dominação de mercados, a eliminação da concorrência e o aumento arbitrário de lucros. A interpretação desse preceito deve estar combinada com outros que conformam a ordem econômica, como a função social da propriedade. A livre concorrência deve coexistir com a busca do Estado Democrático de Direito, a Justiça Social e a dignidade da pessoa humana.

³⁰ MOBILE TIME/OPINION BOX. Panorama: Mensageria no Brasil. Agosto, 2021.

³¹ CODING RIGHTS. Op. cit.

³² CODING RIGHTS. Op. cit. p. 10-11.

Poderia-se argumentar que a entrada das big techs no mercado de pagamentos contribuiria para a inclusão financeira da população, já que acessa locais que dificilmente os bancos tradicionais acessam (ou porque não querem ou não conseguem). Ocorre que a contrapartida é muito alta. A natureza de uma big tech é a extração de dados e disso resulta que são detentoras de um poder de mercado gigantesco que pode fazer frente as autoridades nacionais, especialmente, do Sul Global, que tem uma capacidade menor de oposição a práticas monopolistas do que os países do Norte Global.

O Relatório Anual de 2019 do Banco de Compensações Internacionais (*Bank of International Settlements*) – instituição que reúne diversas autoridades de Bancos Centrais do mundo, inclusive a brasileira – já alertava o cenário complexo da entrada das big techs no mercado financeiro e sua consolidação como “dadopólios (data-opolies)”:

Another, newer type of risk is the anticompetitive use of data. Given their scale and technology, big techs have the ability to collect massive amounts of data at near zero cost. This gives rise to “digital monopolies” or “data-opolies”. Once their dominant position in data is established, big techs can engage in price discrimination and extract rents. They may use their data not only to assess a potential borrower’s creditworthiness, but also to identify the highest rate the borrower would be willing to pay for a loan or the highest premium a client would pay for insurance. Price discrimination does not just have distributional effects, ie raising big techs profits at customers’ expense without changing the overall amounts produced and consumed. It could also have adverse economic and welfare effects. The use of personal data could lead to the exclusion of high-risk groups from socially desirable insurance markets. There are also some signs that big techs sophisticated algorithms used to process personal data could develop biases towards minorities.

The idea that people’s preferences are malleable and are subject to influence for commercial gain is not new. But the scope for such actions may be greater in the case of big techs, due to their command over much richer customer information and their integration into their customers’ everyday life. Anecdotal evidence indeed suggests that big techs may be able to influence users’ sentiment without the users themselves being aware of it.³³

³³ BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS. Annual Economic Report 2019. p. 67-68.

É importante considerar que a congregação de massivas bases de dados à inteligência artificial e ao aprendizado em máquina possibilita ao Facebook aumentar seu poder de predição e de modulação comportamental dos usuários – como constatado no escândalo da Cambridge Analytica relacionado às eleições presidenciais norte-americanas de 2016.

A exploração dessa hegemonia de mercado pode, ainda, impor práticas abusivas aos consumidores, como já foi constatado no caso da alteração da política de privacidade e termos de serviço do WhatsApp em 2021. Não só: poderão impor uma barreira a novos competidores e acarretar diminuição da qualidade do serviço, como interrupções do serviço de mensageria.

A ausência de empreendimento comum ou exclusividade contratual entre Cielo e Facebook pode aparentar que não há efeitos de exclusão a outros concorrentes. No entanto, é necessário questionar se há efetivamente concorrentes reais no cenário nacional e internacional com quem a Cielo poderia criar o mesmo tipo de negócio, com dimensão e relevância similar ao empreendido para viabilizar o WhatsApp Payment e vice-versa.

A presença das big techs no sistema financeiro é um tema complexo que exige uma abordagem de diversos microssistemas jurídicos, pois existe uma lacuna regulatória no Direito brasileiro em relação a este tema. Uma big tech não se equipara a um banco ou a uma fintech, cuja principal atividade está relacionada a uma ação financeira. O Facebook é uma empresa de anúncios publicitários, que extrai dados e fornece serviços a custo zero para mais da metade da população brasileira.

Nesse sentido, é importante que os ramos do Direito Financeiro, o Direito do Consumidor, o Direito Concorrencial e o Direito à Privacidade e à Proteção de Dados dialoguem, mediante a existência de um objeto comum. Mais ainda: é preciso que o Cade, a ANPD, o BCB e a Senacon tenham uma atuação conjunta e uma leitura complementar e integrada para tratar do tema das big techs. Um dos caminhos é a elaboração de acordos de cooperação entre as autoridades, como aquele firmado entre Cade, MPF, Senacon e ANPD para investigar a mudança na política de privacidade do WhatsApp, em junho de 2021.

Não sabemos se o WhatsApp pretende ser um “super app”, como o gigante chinês WeChat, mas esse caminho existe³⁴. A possibilidade de integração com o Pix e de participação do Facebook no Sistema Financeiro Aberto (Open Banking) impõem desafios ainda maiores às autoridades nacionais.

O Facebook é uma empresa presente no mundo todo, cujos produtos e serviços são diferentemente ofertados, a depender da vulnerabilidade regulatória e de autoridades dos estados nacionais. Países do Sul Global, como o Brasil,

(...) detêm uma posição histórica de subserviência econômica e tecnológica perante os países do Norte Global. Questões de cunho prático como acesso à internet, conectividade, inclusão, e as assimetrias de gênero e suas interseccionalidades não são triviais, e ganham outros contornos no contexto no monopólio internacional, que se dá na Economia muito a partir dos dados pessoais, pois são o insumo das atividades dessas empresas³⁵.

Sendo assim, as frentes de resistência contra o colonialismo digital e o monopólio de dados, para serem efetivas, precisam passar por processos de cooperação internacional especialmente entre as autoridades do Sul Global.

7. Conclusão

O lançamento do WhatsApp Payment no Brasil inaugurou a entrada do Facebook no setor financeiro nacional e, com isso, trouxe desafios ligados a diversas áreas do Direito, como o Direito concorrencial, Direito do consumidor, Direito à privacidade e proteção de dados e Direito financeiro. Especificamente sobre o Direito Concorrencial, é imprescindível abandonar uma abordagem restrita à eficiência econômica e tratar do tema sob o enfoque da plataformização.

Impõe-se, ainda, a necessidade de uma atuação conjunta de distintas autoridades nacionais, como o Cade, ANPD, Senacon e BCB, e em cooperação com outras autoridades internacionais, especialmente

³⁴ CODING RIGHTS. Op. cit.

³⁵ Ibidem.

do Sul Global, dar conta de um objeto tão complexo e evitar a consolidação e ampliação de monopólio de dados.

Referências bibliográficas

AUTORIDADE NACIONAL DE PROTEÇÃO DE DADOS. Nota Técnica nº 49/2022/CGF/ANPD. Disponível em: https://www.gov.br/anpd/pt-br/documentos-e-publicacoes/nt_49_2022_cfg_anpd_versao_publica.pdf. Acesso em: 8 jul. 2022

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Art. 3º da Circular BCB nº 3.682, de 4 de novembro de 2013 (REVOGADA). 2013. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=3682>. Acesso em: 8 jul. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Nova solução de pagamentos depende de prévia autorização do BC. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/17108/nota>. Acesso em: 8 jul. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Art. 3º da Circular BCB nº 3.682, de 4 de novembro de 2013 (REVOGADA). Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=3682>. Acesso em: 8 jul. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. BC autoriza dois arranjos e uma instituição de pagamentos relacionados ao WhatsApp. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/17359/nota>. Acesso em: 8 de jul. de 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Consulta pública: no âmbito do processo de regulamentação do ecossistema do Open Banking, propõe-se a criação de nova modalidade de instituição responsável pela iniciação de transação de pagamento. 2020. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/467/noticia>. Acesso em: 8 jul. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução BCB nº 80 de 25 de março de 2021. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=8>. Acesso em: 8 jul. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Voto BCB nº 298 de 20 de outubro de 2020. Disponível em https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadVoto.asp?arquivo=/Votos/BCB/2020298/Voto_do_BC_298_2020.pdf. Acesso em: 8 jul. 2022.

BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS. Annual Economic

Report 2019. P. 67-68. Disponível em <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2019e.pdf>. Acesso em: 8 de jul. 2022.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. Autos do processo Cade nº 8700.002871/2020-34. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir.php?0c6-2g277GvPsZDAxAO1tMiVcL9FcFMR5UuJ6rLqPEJuTUu08mg6wxLt0JzWxCor9mNcMYP8UAjTVP9dxRfPBcd6juAcG4lOuo5l7Q6DB__lNwxVag-pmGL_BqLKh0XV7. Acesso em: 8 jul. 2022.

CODING RIGHTS. Processo de Pedido de Acesso à Informação nº 18810.005601/2021- 72, feito pela Coding Rights ao Banco Central do Brasil.

CODING RIGHTS. Whatsapp Pay: A próxima fronteira para ampliação dos monopólios de dados. Rio de Janeiro: 2022. Disponível em: <https://medium.com/codingrights/whatsapp-pay-a-pr%C3%B3xima-fronteira-para-amplia%C3%A7%C3%A3o-de-monop%C3%B3lio-de-dados-870e8c0e625c>. Acesso em: 8 jul. 2022.

HUMPHRIES, Conor. WhatsApp fined a record 225 mln euro by Ireland over privacy. Reuters, 2021. Disponível em: <https://www.reuters.com/technology/irish-data-privacy-watchdog-fines-whatsapp-225-mln-euros-2021-09-02/> Acesso em: 01 ago. 2022.

MISHRA, Digbijay. WhatsApp can offer UPI services to 100 million users. The Economic Times Tech, 2022. Disponível em: <https://economictimes.indiatimes.com/tech/technology/whatsapp-pay-can-now-have-up-to-100-million-upi-users-says-npci/articleshow/90829191.cms>. Acesso em: 8 jul. 2022.

MOBILE TIME/OPINION BOX. Panorama: Mensageria no Brasil. Agosto, 2021. Disponível em: <https://www.mobiletime.com.br/pesquisas/mensageria-no-brasil-agosto-de-2021/>. Acesso em: 08 jul. 2022.

PEREIRA NETO, Caio Mario da Silva (org.). Defesa da concorrência em plataformas digitais [recurso eletrônico]. São Paulo: FGV Direito SP, 2020.

WHATSAPP. Saiba mais sobre os bancos participantes e parceiros de pagamento. Central de Ajuda, 2022. Disponível em: <https://faq.whatsapp.com/general/payments/learn-more-about-supported-banks-and-payment-partners-br-p2p-p2m>. Acesso em: 8 jul. 2022.

WHATSAPP. Recurso de pagamentos no WhatsApp chega ao Brasil para pessoas físicas e pequenas empresas. Blog do WhatsApp, 2020. Disponível em: https://blog.whatsapp.com/bringing-payments-to-whatsapp-for-people-and-small-businesses-in-brazil/?lang=pt_br. Acesso em: 8 jul. 2022.

— PARTE III —

**AS MUDANÇAS NOS SISTEMAS FINANCEIRO E DE
PAGAMENTOS: OPEN BANKING**

PROTEÇÃO DE DADOS, CONCORRÊNCIA E REGULAÇÃO DE MEIOS DE PAGAMENTOS: RECOMENDAÇÕES INTERNACIONAIS E INTERFACES COM O OPEN BANKING NO BRASIL

Maria Isabel Longhi¹ e Aaron de Morais²

Resumo: O *Bank for International Settlements* (BIS) tem analisado há alguns anos o novo cenário concorrencial no setor financeiro e as preocupações associadas a ele. Entre elas, estão proteção de dados e novas formas necessárias de regulação do setor para assegurar equilíbrio concorrencial, pois, a partir das inovações regulatórias recentes, o setor bancário não conta apenas com instituições financeiras tradicionais, mas também com *fintechs*, bancos digitais e empresas de outros setores, que possuem posições de mercado e modelos de negócio distintos, sobretudo no tratamento de dados. Diante desse contexto, este artigo busca extrair dos principais documentos publicados pelo BIS sobre o surgimento de *fintechs* e outros entrantes no setor financeiro as principais preocupações e soluções apresentadas para regulamentação de questões envolvendo o equilíbrio concorrencial e a utilização de dados no segmento bancário. A partir disso, o artigo analisa as interfaces na regulamentação do Open Banking no Brasil.

Palavras-chave: Regulação financeira. Proteção de dados. Concorrência. Inovação financeira. Bank for International Settlements. Banco Central do Brasil. Open Banking.

¹ Payments Chief Compliance Officer para América Latina e Canadá do Google. Mestre em Direito Civil pela Universidade de São Paulo. Pós-graduada lato-sensu em Direito dos Contratos e especialista em Direito Societário pelo Instituto Internacional de Ciências Sociais. Graduada pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. Presidente da Comissão de Novas Tecnologias e Proteção de Dados do Instituto dos Advogados de São Paulo. Autora de artigos, capítulos de livros e livros jurídicos.

² Payments Compliance Officer no Google. Bacharel em Direito pela Universidade de São Paulo (USP), dupla diplomação pela Universidade de Lyon (França). Pós-graduado em Direito Digital pelo Instituto de Tecnologia e Sociedade – ITS/ UERJ. Certificação em proteção de dados CIPP/E. Membro da International Association of Privacy Professionals (IAPP). Pesquisador do Lift Learning, programa de pesquisa do Banco Central do Brasil.

Sumário: 1. Introdução; 2. Os documentos publicados pelo BIS e a regulamentação do Open Banking no Brasil; 3. Considerações finais; Anexo I: Lista de publicações pelo BIS objeto de análise; Anexo II: Lista de atos normativos objeto de análise.

1. Introdução

Dados, associados a inteligência artificial e *machine learning*, tornaram-se essenciais para o desenvolvimento de atividades econômicas em economias digitais. Essa é conclusão que se pode extrair do Documento de Trabalho nº 005/2020, publicado pelo Conselho Administrativo de Defesa da Concorrência (Cade), no qual são analisados e compilados relatórios sobre o assunto preparados por diferentes autoridades e centros de pesquisa estrangeiros³. Cabe destacar especificamente o seguinte trecho, que reforça a posição acima:

Quase todos os relatórios analisados destacam a importância de dados para estes mercados digitais. Três relatórios alemães destacam como controle sobre dados é crucial para o poder de mercado de empresas digitais. (...) O relatório conjunto de Alemanha/França aponta para pesquisas que indicam como em alguns mercados dados apresentam retornos de escala decrescentes e lembra como algoritmos que transformam dados crus em inferências também desempenham um papel importante na qualidade dos produtos ofertados por diferentes empresas. O relatório português afirma que acesso a dados pode tornar-se uma barreira à entrada e à expansão de concorrentes e que restrições de acesso a dados podem caracterizar violações das leis antitruste.⁴

No sistema financeiro especificamente, dados também cumprem papel essencial, uma vez que, além dos elementos acima também observados em outros mercados, o sucesso da atividade típica bancária guarda grande relação, entre outros fatores, com a avaliação adequada

³ CADE. Concorrência em mercados digitais: uma revisão dos relatórios especializados. Agosto 2020. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/documentos-de-trabalho/2020/documento-de-trabalho-n05-2020-concorrenca-em-mercados-digitais-uma-revisao-dos-relatorios-especializados.pdf>. Acesso em: 14 nov. 2021.

⁴ Ibidem. p. 21.

do perfil e do risco de crédito do tomador⁵. Nesse sentido, se a instituição financeira avalia mal o risco de inadimplência ao conceder crédito, o resultado será, em última análise, o prejuízo em função da falta de pagamento ou a eventual perda do cliente para instituição concorrente que ofereceu taxa de juros mais vantajosa (e adequada ao perfil de risco real do cliente). Desse modo, quanto mais dados quantitativos e qualitativos a instituição detém, maiores serão as chances de seu sucesso no mercado e melhor atendido por ela o consumidor será⁶.

Contudo, com base em dados do Banco Central do Brasil, o sistema financeiro brasileiro tem como característica a concentração, o que faz com que os dados da maioria do mercado consumidor bancário estejam efetivamente disponíveis a apenas poucos agentes econômicos⁷. A partir da lógica acima, tal concentração – associada ao desigual acesso a dados pelas instituições – seria uma barreira à entrada de novos participantes no segmento financeiro e, por consequência, prejudicaria o eficiente atendimento às demandas do consumidor⁸.

⁵ Eduardo Salomão Neto aponta os seguintes elementos para caracterização da atividade de instituição financeira, com destaque aos itens (ii) e (iii): “Em vista disso, deve-se interpretar o artigo 17 da Lei 4.595/64, que define as instituições financeiras em função de suas atividades privativas, como exigindo, cumulativamente, (i) a captação de recursos de terceiros em nome próprio, (ii) seguida de repasse financeiro através de operação de mútuo, (iii) com o intuito de auferir lucro derivado da maior remuneração dos recursos repassados em relação à dos recursos coletados, (iv) desde que a captação seguida de repasse se realize em caráter habitual.” NETO, Eduardo Salomão. *Direito Bancário*, 3. ed., São Paulo: Trevisan, 2020. p. 46.

⁶ Para aprofundamento sobre o tema, ver: G Dell’Ariccia, “Asymmetric information and the market structure of the banking industry”, IMF Working Papers, nº 98/92, 1998; G Dell’Ariccia, E Friedman and R Marquez, “Adverse selection as a barrier to entry in the banking industry”, RAND Journal of Economics, v. 30, n. 3, 1999, p. 515–34.

⁷ De acordo com o Relatório de Economia Bancária do Banco Central do Brasil, mais de 80% das operações de crédito no segmento bancário comercial foram realizadas pelas cinco maiores instituições bancárias do país no ano passado. BANCO CENTRAL DO BRASIL, *Relatório de Economia Bancária*, 2020, p. 130. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioeconomiabancaria>. Acesso em: 14 nov. 2021.

⁸ Ainda que o número de pessoas que possuem algum tipo de relacionamento com instituições do Sistema Financeiro Nacional tenha aumentado recentemente, sobretudo em decorrência da pandemia da covid-19 (vide Relatório de Cidadania Financeira, do Banco Central do Brasil, pág. 8. Disponível em: <https://www.bcb>.

Como maneira de reduzir tais barreiras de entrada (de *fintechs*⁹ e empresas de outros setores, como varejo e tecnologia, por exemplo), incentivar a inovação, concorrência e eficiência no setor financeiro e promover a cidadania financeira, o Banco Central do Brasil desenvolveu (entre outras medidas) o Open Banking ou, em português, o Sistema Financeiro Aberto¹⁰. Baseado na premissa – também inerente às leis de proteção de dados – de que os dados pertencem ao titular e não à instituição que o detém¹¹, o Open Banking visa permitir o “compartilhamento padronizado de dados e serviços por meio de abertura e inte-

gov.br/content/cidadaniafinanceira/documentos_cidadania/RIF/Relatorio_de_Cidadania_Financeira_2021.pdf. Acesso em: 14 nov. 2021), a pesquisa “O brasileiro e os hábitos de uso de meios de pagamento”, realizada pelo Banco Central do Brasil anteriormente, aponta que 77% das compras eram pagas com dinheiro em espécie. Interessante destacar que esse número era ainda maior entre cidadãos com grau menor de escolaridade (88% das compras realizadas por cidadãos que completaram, no máximo, o ensino fundamental eram realizadas com dinheiro em espécie) e renda (87% das compras realizadas por aqueles que recebem até dois salários mínimos eram realizadas com dinheiro em espécie). Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Publicacoes_SPB/Relatorio_Decem_2157_2021.pdf. Acesso em: 14 nov. 2021.

⁹ Tendo em vista a inexistência de definição regulatória sobre *fintechs*, utilizamos para os fins deste trabalho o conceito da Autoridade Bancária Europeia (EBA, na sigla em inglês), compilado em interessante glossário preparado pelo órgão com base em diferentes fontes internacionais, como *Financial Stability Board*, entre outros: “inovação financeira possibilitada pela tecnologia que pode resultar em novos modelos de negócio, aplicações, processos ou produtos com efeito concreto no setor financeiro, instituições financeiras e no oferecimento de serviços financeiros” (tradução livre). EUROPEAN BANKING AUTHORITY, Glossary for Financial Innovation. Disponível em: <https://www.eba.europa.eu/financial-innovation-and-fintech/glossary-for-financial-innovation>. Acesso em: 14 nov. 2021.

¹⁰ A Resolução Conjunta nº 1, de 4 de maio de 2020, é um dos principais atos normativos que regulamentam o Open Banking no Brasil. O artigo 3º da referida Resolução Conjunta detalha os objetivos do Open Banking no Brasil, em linha com a menção acima. Para informações adicionais, ver: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/openbanking>. Acesso em: 14 nov. 2021.

¹¹ O item 2 da exposição de motivos do marco regulatório do Open Banking no Brasil deixa clara essa mudança de paradigma sobre a propriedade e poder dos dados, mencionando, inclusive, a própria Lei Geral de Proteção de Dados brasileira (Lei nº 13.709, de 14 de agosto de 2018). Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadVoto.asp?arquivo=/Votos/CMN/202044/Voto%200442020_CMN.pdf. Acesso em: 14 nov. 2021.

gração de sistemas” entre as instituições do segmento financeiro, conforme previsto na própria Resolução Conjunta nº 1, marco regulatório do Open Banking no Brasil.

Essa iniciativa não é exclusiva do Brasil, já tendo sido implementada ou estando em estágio de implementação em diversas jurisdições, como Japão, Cingapura, Austrália, México, Chile e várias jurisdições europeias (França, Alemanha, Reino Unido etc.)¹². Isso evidencia que os desafios relacionados à concorrência, dados e inovação no segmento bancário não se restringem ao Brasil, mas são, na realidade, uma questão global¹³.

Não à toa, o BIS – *Bank for International Settlements*, órgão multilateral formado por sessenta e três bancos centrais de países (inclusive o Brasil) que correspondem a 95% do Produto Interno Bruto, PIB mundial¹⁴–, tem se debruçado há alguns anos sobre o novo cenário concorrencial do setor financeiro na última década e as preocupações trazidas com ele. Entre tais preocupações está justamente a proteção de dados e as novas formas necessárias de regulação do setor para assegurar o equilíbrio concorrencial e a privacidade dos consumidores em meio ao incentivo à inovação. Isso porque uma série de novas modalidades de instituições têm adentrado o segmento financeiro, como *fintechs*, bancos digitais e empresas de outros setores (como varejo e tecnologia),

¹² Para detalhes sobre a implementação do Open Banking em 31 jurisdições selecionadas pelo *Financial Stability Board* – FSB: EHRENTAUD, Johannes; OCAMPO, Denise Garcia; GARZONI, Lorena; PICCOLO, Mateo. Policy responses to fintech: a cross-country overview, Financial Insights on Policy Implementation n. 23, janeiro de 2020, p. 37. Disponível em: <https://www.bis.org/fsi/publ/insights23.htm>. Acesso em: 14 nov. 2021.

¹³ De acordo com o Global Findex, plataforma de dados sobre inclusão financeira associada ao Banco Mundial, 1,7 bilhões de adultos eram desbancarizados no mundo à época do estudo. Demirgüç-Kunt, Asli, Leora Klapper, Dorothe Singer, Saniya Ansar, and Jake Hess. 2018. The Global Findex Database 2017: Measuring Financial Inclusion and the Fintech Revolution. Washington, DC: World Bank. doi:10.1596/978-1-4648-1259-0. License: Creative Commons Attribution CC BY 3.0 IGO. Ver também: BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, BIS Annual Economic Report 2020, p. 72. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2020e3.pdf>. Acesso em: 14 nov. 2021.

¹⁴ Disponível em: <https://www.bis.org/about/index.htm?m=1%7C1>. Acesso em: 14 nov. 2021.

que apresentam, em geral, posições de mercado, modelos de negócio e controles bastante distintos, sobretudo no tratamento de dados¹⁵.

Augustín Carstens, diretor geral do BIS, descreveu de forma sintética esses desafios entre regulação, concorrência e proteção de dados em seu discurso no 55º SEACEN *Governors' Conference and High-level Seminar on "Data and technology: embracing innovation"*¹⁶:

Se os dados são o novo ouro, qual é o novo padrão de ouro? Há questões importantes sobre a distribuição dos ganhos da utilização de dados entre clientes, instituições financeiras, *big techs* e outros, e sobre o impacto na concorrência. Por fim, existem questões políticas fundamentais sobre a privacidade dos dados (tradução nossa)¹⁷.

No mesmo evento, Carstens destacou os objetivos e desafios que devem existir na regulação de novos participantes e o tratamento de dados:

Tudo isto deve ser conduzido dentro de um contexto regulatório e político cuidadosamente calibrado. Para a política pública, há aqui em geral três objetivos em jogo: não só as áreas bem conhecidas da estabilidade financeira e da concorrência leal, mas também a proteção de dados. A importância crescente da proteção de dados e da privacidade introduz novos problemas que podem alterar os trade-offs habituais entre os três objetivos (tradução nossa)¹⁸.

¹⁵ Bancos tradicionais ocupam posição central no setor e tendem a apresentar grande quantidade de dados financeiros de usuários. *Fintechs* têm atividade focada no segmento bancário e se apresentam como novos entrantes, sem deter inicialmente grandes bases de dados de clientes, mas com ferramentas tecnológicas que permitem o processamento em larga escala de forma eficiente. Já empresas de varejo e tecnologia geralmente possuem grande base de clientes e dados, porém, associados a setores não-bancários.

¹⁶ Disponível em: <https://www.bis.org/speeches/sp191114.htm>. Acesso em 14 nov. 2021. O seminário foi realizado em Cingapura, em 14 de novembro de 2019.

¹⁷ Do original: "If data are the new gold, what is the new gold standard? There are important questions about the distribution of the gains from the use of data among customers, financial institutions, big techs and others, and about the impact on competition. Finally, there are fundamental policy questions about data privacy".

¹⁸ Do original: "This must all be conducted within a carefully calibrated regulatory and policy context. For public policy, there are broadly three objectives at play here: not only the well known areas of financial stability and fair competition, but also data

A partir do exposto acima, o presente artigo pretende, num primeiro momento, extrair dos principais documentos publicados pelo BIS desde 2017 sobre o surgimento de *fintechs* e outros novos entrantes no setor financeiro (vide, no Anexo I, lista de documentos analisados¹⁹) as mais relevantes²⁰ preocupações e soluções apresentadas no âmbito do BIS²¹ aos bancos centrais para regulamentação de questões envolvendo o equilíbrio concorrencial e a utilização de dados no setor financeiro.

Num segundo momento, analisa-se no artigo se tais preocupações e soluções do BIS estão em linha com a regulamentação do Open Banking no Brasil (conforme lista de atos normativos analisados apresentada no Anexo II²²) e, em caso positivo, de que forma isso ocorreu²³.

protection. The growing importance of data protection and privacy introduces new problems that could alter the usual trade-offs between the three objectives.” Disponível em: <https://www.bis.org/speeches/sp191114.htm>. Acesso em: 14 nov. 2021. O seminário foi realizado em Cingapura, em 14 de novembro de 2019.

¹⁹ A metodologia utilizada para seleção dos materiais analisados neste trabalho se baseou na busca geral de artigos, relatórios e quaisquer outros documentos nas páginas “Annual Economic Report”, “BIS Papers” e “FSI Publications” do website do BIS na internet (<https://www.bis.org/>) com data entre junho de 2016 e outubro de 2021. A partir da pesquisa em tal portal online, foi realizada a separação, com base no título, daqueles materiais que, na opinião dos autores, apresentavam papel central nas discussões sobre concorrência, proteção de dados e regulação de novos participantes no segmento financeiro.

²⁰ Diante da quantidade de materiais e conteúdo, o presente trabalho não pretende exaurir e descrever a integralidade dos pontos elencados em todos os documentos do BIS, tendo sido feita uma seleção por relevância a critério dos autores.

²¹ Parte dos materiais selecionados não são de autoria necessariamente do BIS, tendo sido publicados pelo órgão nos fóruns de pesquisa e estudo elencados anteriormente como recorte de pesquisa. Para facilidade de referência neste trabalho, poderão ser realizadas menções a materiais do BIS nesse sentido.

²² A metodologia empregada para seleção dos atos normativos para fins deste trabalho se baseou na seleção e análise das Resoluções do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil, bem como das Resoluções Conjuntas de ambos os órgãos, consideradas “normas vinculadas” à Resolução Conjunta nº 1, de 4 de maio de 2021, conforme disponível no website do Banco Central do Brasil em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20Conjunta&numero=1>. Acesso em: 14 nov. 2021.

²³ O objetivo do trabalho não é verificar se houve a implementação no Brasil de recomendações do BIS, já que parte dos materiais do BIS foram publicados após parte das regulamentações pelo Banco Central do Brasil. Assim, o foco será na

Por fim, tecemos algumas considerações a partir do balanço geral das recomendações observadas no contexto do BIS e do contexto regulatório brasileiro, apontando eventuais compatibilidades, inconsistências, tendências e perspectivas.

2. Os documentos publicados pelo BIS e a regulamentação do Open Banking no Brasil

De forma geral, o primeiro pilar central que se pode depreender dos documentos do BIS é o objetivo de se encontrar na regulamentação o equilíbrio entre o incentivo à inovação, a estabilidade do sistema financeiro e a concorrência saudável²⁴. Não identificamos questionamentos dos autores em relação aos benefícios da inovação; contudo, a ideia é que ela necessariamente deve vir acompanhada de medidas mitigadoras de risco de diferentes ordens, conforme detalharemos a seguir²⁵.

Para facilitar a visualização e análise dos principais pontos identificados nos documentos, dividimos tais temas em seções próprias, a primeira relativa à concorrência, e a segunda, à proteção de dados, de modo que cada seção apresente de maneira consolidada todo o conteúdo depreendido dos diversos documentos analisados. Da mesma forma, apresentamos dentro de cada uma delas se e, em caso positivo, como cada tema foi abordado na regulamentação do Open Banking no Brasil.

2.1. Concorrência e regulação financeira

Para facilidade didática, apresentamos na forma de perguntas as diferentes perspectivas e questões envolvidas nas recomendações presentes nos documentos do BIS relacionadas à regulação e concorrência no setor financeiro.

análise da compatibilidade entre as discussões em nível internacional no BIS e as escolhas do regulador no país.

²⁴ AUTORIDADE MONETÁRIA DE CINGAPURA. *Balancing the risks and rewards of fintech developments*, BIS Papers nº 113.

²⁵ COMMITTEE ON PAYMENTS AND MARKET INFRASTRUCTURES; WORLD BANK GROUP; *Payment aspects of financial inclusion in the fintech era*, CPMI Papers nº 191, 2020.

2.1.1. Como regular?

A partir do pressuposto de que os novos entrantes deverão observar a regulamentação aplicável ao sistema financeiro, o primeiro desafio que surge é como regulá-los. A primeira ideia-chave apresentada pelo BIS consiste na regulação baseada no tipo de atividade desempenhada e no risco que ela oferece ao sistema financeiro²⁶. Isso significa que as regras aplicáveis às instituições que oferecem diferentes serviços devem ser distintas na proporção da desigualdade dos riscos que tais atividades apresentam ao setor financeiro.

Essa proporcionalidade entre riscos e obrigações regulatórias é o fator de balanceamento concorrencial entre, de um lado, fomento à inovação e, do outro, estabilidade sistêmica²⁷. Se os requisitos regulatórios forem excessivos frente os riscos apresentados, novos participantes (com potencial inovação ao mercado) terão mais dificuldades de entrada. Por outro lado, se as obrigações regulatórias aplicáveis não forem proporcionais aos riscos da nova atividade, a higidez do sistema financeiro estará comprometida.

Essa análise baseada em atividade e risco observa não apenas a atividade em si, mas também adota uma perspectiva ampla e de ponta a ponta nas relações entre instituições e nas cadeias de pagamento.²⁸ Isso assegura que os riscos sejam cobertos de maneira mais completa e efetiva.

Além disso, o BIS destaca que a entrada de grandes empresas do setor de tecnologia no segmento financeiro pode dar origem a desafios adicionais relacionados à proporcionalidade na regulação, tendo em vista que tais agentes de mercado são geralmente capitalizados, adotam modelo de plataforma (podendo levar a efeitos de rede), possuem expertise em inovação e tratam dados não financeiros. Esses fatores os diferenciam de *fintechs* típicas, o que pode levar também a cenários

²⁶ EHRENTAUD, Johannes; OCAMPO, Denise Garcia; GARZONI, Lorena; PICCOLO, Mateo. *Policy responses to fintech: a cross-country overview*, Financial Insights on Policy Implementation n° 23, janeiro de 2020.

²⁷ AUTORIDADE MONETÁRIA DE CINGAPURA. *Balancing the risks and rewards of fintech developments*, BIS Papers n° 113.

²⁸ CUNLIFFE, Jon. *The digital economy and financial innovation*, BIS Working Papers n° 109, fevereiro 2020.

concorrenciais distintos.²⁹ Nesse sentido, documentos do BIS mencionam o chamado *barbell outcome*, em que grandes instituições financeiras e empresas de outros setores competiriam em determinado segmento em escala, enquanto *fintechs* atuariam em segmentos nichados e customizados.³⁰

Entretanto, para que seja possível analisar as atividades e riscos trazidos por novos participantes, surge um novo desafio, apontado por Claudia Buch (à época vice-presidente do Banco Central da Alemanha) na 18ª Conferência anual do BIS, em Zurique, que consiste na dificuldade de se obterem dados sobre a resiliência de novas instituições. Os reguladores têm acesso contínuo apenas a dados de instituições reguladas, o que faz surgir o problema “do ovo ou da galinha” na regulamentação de novos participantes: precisa-se de dados para compreender de forma adequada a natureza das variadas atividades e correspondentes riscos e, então, regulá-las, porém, não se tem acesso a dados precisos e suficientes porque tais instituições não têm o dever regulatório de enviá-los.³¹

As recomendações apresentadas por Buch consistem, em primeiro lugar, que o regulador revise as obrigações de envio de informações pelos agentes de mercado para verificar se elas atendem às suas necessidades de dados. Em segundo lugar, no aprimoramento da coordenação global sobre dados de novas atividades e riscos. A esse respeito, cabe notar o estudo realizado à época pelo Irving Fisher Committee para preencher esse vazio, do qual o próprio Banco Central do Brasil participou.³²

Além disso, conforme destacado em relatório específico publicado pelo BIS sobre questões prudenciais, o princípio de proporcionalidade também tem seus limites em outros objetivos de política regulatória do setor financeiro, em especial estabilidade financeira e ambiente competitivo. Esse seria um *trade-off* na regulação – o equi-

²⁹ EHRENTAUD, Johannes; OCAMPO, Denise Garcia; GARZONI, Lorena; PICCOLO, Mateo. *Policy responses to fintech: a cross-country overview*, Financial Insights on Policy Implementation n° 23, janeiro de 2020.

³⁰ FEYEN, Erick; FROST, Jon; GAMBACORTA, Leonardo; NATARAJAN, Harish; SAAL, Mathew. *Fintech and the digital transformation of financial services: implications for market structure and public policy*, BIS Papers n° 117, julho de 2021.

³¹ BUCH, Claudia. *The digital economy and financial innovation*, BIS Working Papers n° 109, fevereiro 2020.

³² GODOY, Tamara; SERENA, Jose Maria; TISSOT, Bruno. *Central banks and fintech data issues*, FSI Report n. 10, fevereiro de 2020.

librio entre proporcionalidade nas regras prudenciais e manutenção da estabilidade financeira e do ambiente competitivo no setor. Nesse sentido, seria razoável haver proporcionalidade nas exigências de *compliance* e reporte para instituições menores e mais simples, mas sem prejudicar necessidades mínimas de solvência e liquidez. Ou seja, “proporcionalidade deveria levar a regras mais simples, mas não necessariamente menos rigorosas”.³³

De toda forma, em conjunto com a ideia de proporcionalidade, determinados relatórios publicados pelo BIS também recomendam se criarem novas modalidades de autorização pelo regulador bancário. Essa seria uma forma de incentivar a inovação, competição e inclusão financeira, ao estabelecer arcabouço regulatório específico, proporcional às atividades e riscos apresentados, que confira segurança jurídica a novos entrantes³⁴. Essas licenças, porém, deveriam, como forma de mitigação de riscos, prever exigências claras relacionadas ao desenvolvimento e às condições do plano de negócio da instituição.³⁵

Por fim, nessa busca de equilíbrio entre inovação, concorrência e mitigação de riscos sistêmicos, Jon Cunliffe ainda recomenda que o primeiro passo para regulação de novas tecnologias e participantes não seja o risco ou como gerenciá-lo, mas as oportunidades e benefícios. Seria necessário iniciar de antemão com o reconhecimento de que o atual sistema não responde satisfatoriamente às demandas sociais.³⁶

Com base nas considerações sobre proporcionalidade, estabilidade sistêmica e novas modalidades de autorização, levantadas acima pelas publicações do BIS, podemos destacar os seguintes elementos em sua comparação com a regulamentação do Open Banking no Brasil:

³³ CARVALHO, Ana Paula Castro; HOHL, Stefan; RASKOPF, Roland; RUHNAU, Sabrina. *Proportionality in banking regulation: a cross-country comparison*, FSI Insights on policy implementation n. 1, agosto de 2017.

³⁴ COMMITTEE ON PAYMENTS AND MARKET INFRASTRUCTURES; WORLD BANK GROUP; *Payment aspects of financial inclusion in the fintech era*, CPMI Papers n° 191, 2020.

³⁵ AUTORIDADE MONETÁRIA DE CINGAPURA. *Balancing the risks and rewards of fintech developments*, BIS Papers n° 113.

³⁶ CUNLIFFE, Jon. *The digital economy and financial innovation*, BIS Working Papers n° 109, fevereiro 2020.

- entre os princípios do Open Banking³⁷ estão inovação, concorrência, eficiência e cidadania financeira, mas curioso notar que não há menção a risco ou higidez do sistema financeiro. Obviamente essa preocupação é evidenciada nas obrigações dos participantes ao longo da regulamentação do Open Banking e outras, mas é interessante ver, nos objetivos formalizados na regulamentação, o foco da iniciativa nos benefícios e oportunidades, em linha com as recomendações de Jon Cunliffe.
- apenas os segmentos S1 e S2 estão obrigados a participar do Open Banking³⁸⁻³⁹, o que, de certa forma, está em linha com a aplicação do princípio da proporcionalidade mencionado – se todas as instituições reguladas fossem necessariamente obrigadas a participar, o ônus operacional decorrente disso poderia afetar de maneira desigual e desnecessária os diferentes participantes do mercado. Ao possibilitar a participação facultativa de instituições não pertencentes aos segmentos S1 e S2, não limitando o Open Banking às instituições de maior porte, assegura-se a concorrência.
- as necessidades mínimas para operacionalização e intercâmbio de informações no Open Banking foram exigidas de todos os participantes de forma isonômica. Ou seja, ainda que apenas instituições dos segmentos S1 e S2 sejam obrigadas a participar, as demais instituições, se decidirem entrar no ecossistema, devem seguir as regras do Open Banking de forma homogênea, o que evidencia que o rigor da norma é igual para todos os participantes. Isso é demonstra-

³⁷ Artigo 4, inc. V e VI, da Resolução Conjunta 1/20.

³⁸ Nos termos da Resolução BCB nº 4.553/17, o regulador realizou a segmentação “do conjunto de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil” com o objetivo de “aplicação proporcional da regulação prudencial, considerando o porte e a atividade internacional das instituições que compõem cada segmento”. S1 e S2 são as maiores instituições do país dentre bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de câmbio e caixas econômicas. No caso de S1, são aquelas responsáveis por 10% do Produto Interno Bruto (PIB) ou com atividade internacional relevante. No caso de S2, de porte entre 10% e 1% do PIB no caso de bancos e caixas econômicas e por 1% do PIB ou mais no caso das demais instituições autorizadas.

³⁹ Art. 6º, inciso I, da Resolução Conjunta 1/20

do nos princípios de reciprocidade e interoperabilidade⁴⁰, bem como no art. 6, §3º, da Resolução Conjunta 1/2020, que pressupõe a atuação de participantes voluntários como transmissores de dados.

- foi criada no âmbito do Open Banking a figura do iniciador de transação de pagamento (ITP), uma nova modalidade de instituição de pagamento, porém, com requisitos regulatórios ligeiramente mais leves⁴¹, justificados pela sua atuação apenas no comando da transação, sem participação do fluxo financeiro. Contudo, proporcionalidade é algo difícil de mensurar precisamente. Nesse sentido, pode-se questionar se o ITP precisaria de fato observar praticamente todas as regras da instituição de pagamento (as exceções são pontuais), uma vez que seu risco sistêmico, já que não participa do fluxo financeiro, é bastante inferior aos emissores de moeda eletrônica, emissores de instrumento pós-pago e credenciadores. Se considerarmos os benefícios do ITP para experiência e inclusão financeira do usuário, impor a essa nova figura quase todas as obrigações de instituição de pagamento poderia indicar que o contexto brasileiro não está totalmente em linha com as recomendações de Jon Cunliffe – de se partir de benefícios e oportunidades na regulamentação. No Reino Unido, por exemplo, o participante análogo ao ITP está sujeito a obrigações significativamente menos rígidas.
- sem prejuízo da participação do próprio Banco Central do Brasil no estudo mencionado por Buch, na regulamentação do Open Banking houve a preocupação do regulador de, nos contratos de participantes do Open Banking com instituições não reguladas pelo Banco Central do Brasil, exigir cláusula específica para “a permissão de acesso do Banco Central do Brasil aos contratos firmados para o compartilhamento, à documentação e às informações referentes aos dados ou informações sobre serviços compartilhados, bem

⁴⁰ Art. 3º da Resolução Conjunta 1/20.

⁴¹ O ITP está sujeito a capital social mínimo menor, menores requisitos de patrimônio líquido, isento de obrigações de gestão de risco de crédito e liquidez, entre algumas outras.

como aos códigos de acesso a tais informações⁴². Essa exigência regulatória permite ao Banco Central do Brasil acesso a informações sobre as relações de regulados com não-regulados e a estrutura de serviços envolvidos, entre outros dados que permitem identificar eventuais riscos ao sistema financeiro, os quais podem culminar na necessidade de regulamentação.

2.1.2. O que regular?

A partir das recomendações sobre como regular novos entrantes, um segundo pilar fundamental é determinar o escopo da regulamentação. A primeira diretriz trilhada nos documentos publicados pelo BIS diz respeito à proteção ao consumidor.

Destacamos abaixo, com base nos documentos, os principais temas que, num primeiro momento, deveriam ser incluídos nas regras impostas aos novos participantes⁴³ e, num segundo momento, se e como tais preocupações foram endereçadas na regulamentação do Open Banking no Brasil:

- fornecer informações claras ao cliente sobre todas as tarifas cobradas, bem como os termos e condições aplicáveis, responsabilidades e utilização de dados. Em especial, recomenda-se esclarecer riscos de liquidez e crédito e como dados de consumidores são protegidos, práticas de proteção de dados e direitos dos titulares sobre uso dos dados. A esse respeito, o art. 54 da Resolução Conjunta 1/20 alterou a Resolução CMN 3.919/10 para prever justamente a gratuidade nos serviços de compartilhamento de dados e a possibilidade de cobrança pelo serviço de agregação de dados⁴⁴. Na subseção

⁴² BANCO CENTRAL DO BRASIL. Presidente do Banco Central do Brasil. Resolução Conjunta nº 1, de 4 de maio de 2020, conforme alterada. Dispõe sobre a implementação do Sistema Financeiro Aberto (Open Banking). Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, n. 84, p. 34, 5 de maio de 2020, art. 38, inciso VII.

⁴³ COMMITTEE ON PAYMENTS AND MARKET INFRASTRUCTURES; WORLD BANK GROUP; *Payment aspects of financial inclusion in the fintech era*, CPMI Papers nº 191, 2020.

⁴⁴ Agregação de dados é a consolidação de dados compartilhados de acordo com o disposto na Resolução Conjunta 1/20 com a finalidade de prestar serviços aos

2.2.1, apresentaremos como foram endereçadas questões relacionadas ao fornecimento de informações na seara de proteção de dados;

- implementar canais de recurso e resolução de disputas transparentes, fáceis de usar e efetivos para endereçar questões de clientes. Nesse sentido, o art. 34 da Resolução Conjunta 1/20 obriga os participantes do Open Banking a tratar as demandas encaminhadas por seus clientes a respeito do compartilhamento de dados e serviços em que estiveram envolvidos.⁴⁵ As regras do Open Banking também preveem mecanismos de resolução de disputas entre os próprios participantes⁴⁶;
- promover a inovação e a concorrência não impedindo a entrada de novos participantes, modelos de negócio, instrumentos, canais ou produtos, desde que sejam suficientemente seguros e robustos. Sobre o assunto, todos os participantes do Open Banking no Brasil devem ser regulados pelo Banco Central do Brasil⁴⁷. Contratos de parceria podem ser celebrados entre um participante com instituição não-regulada para compartilhamento de dados cadastrais e transacionais⁴⁸, porém, com a limitação de se restringir aos dados transacionais do cliente na própria instituição participante que é parte no contrato⁴⁹, o que exigiria, portanto, a celebração de contratos com todos os participantes para que um novo entrante sem licença do Banco Central do Brasil pudesse se valer dos benefícios do Open Banking. Esses re-

seus clientes (artigo 2º, inc. XII, da Resolução Conjunta 1/20). Na prática, consiste no serviço de consolidação de informações financeiras e apresentação de forma conjunta e integrada.

⁴⁵ Ainda que não seja objeto deste artigo, cabe destacar que o serviço de atendimento ao consumidor (vide Decreto 6.523/08) e a ouvidoria (vide Resolução CMN 4.860/20 e Resolução BCB 28/20), ambos instrumentos obrigatórios aos participantes do Open Banking como instituições reguladas, também cumprem papel relevante no relacionamento com o consumidor.

⁴⁶ Vide artigo 44, inc. IV, da Resolução Conjunta 1/20.

⁴⁷ Vide artigos 1º e 6º da Resolução Conjunta 1/20.

⁴⁸ Vide artigo 36 da Resolução Conjunta 1/20.

⁴⁹ Vide artigo 38, §1º, inc. II, da Resolução Conjunta 1/20.

quisitos de entrada não são triviais e exigem relevante envergadura da instituição entrante, o que gera dúvidas se tais condições se restringiriam apenas ao necessário para assegurar produtos “suficientemente seguros e robustos” ou se se tornariam barreiras excessivas à entrada de novos participantes, prejudicando a concorrência e a inovação;

- desenvolver infraestruturas de mercado eficientes, robustas, seguras e acessíveis para contas transacionais e outros serviços financeiros. Um dos tipos de transação que podem ser iniciados no âmbito no Open Banking é o pagamento instantâneo (Pix)⁵⁰. A infraestrutura para liquidação de transações via Pix é o Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI), que foi criado e é gerenciado pelo próprio Banco Central do Brasil⁵¹. Seus atributos em linha com as recomendações dos documentos do BIS são atestados pela disponibilidade ininterrupta, liquidação em tempo real e rapidez;
- *garantir que novos produtos e ferramentas de inovação incluam grupos marginalizados*. Em linha com o item anterior, a ausência de tarifas no compartilhamento de dados e iniciação de pagamentos, que foi imposta pela regulamentação⁵², pode ser considerada um dos elementos de inclusão. Adicionalmente, cabe destacar que o Pix também tem gratuidade prevista em regulamentação⁵³, o que seria outro instrumento, associado ao Open Banking, para permitir o acesso universal às novas ferramentas financeiras;
- *aumentar pontos de acesso devido ao aumento da interoperabilidade e aumento da aceitação de instrumentos financeiros*. Nesse sentido, interoperabilidade é um dos princípios do Open Banking no Brasil⁵⁴. Além disso, o art. 23 da Resolução Conjunta 1/20 exige a disponibilização de interfaces dedicadas ao compartilhamento dos dados e serviços, objeto da Resolução Conjunta, padronizadas de acordo com os

⁵⁰ Vide artigo 6º, inc. IV, da Circular 4.015/20.

⁵¹ Vide artigo 4º da Circular 4.027/20.

⁵² Vide artigo 54 da Resolução Conjunta 1/20.

⁵³ Vide artigo 3º da Resolução BCB 19/20.

⁵⁴ Vide artigo 4º, inc. VI, da Resolução Conjunta 1/20.

padrões estabelecidos pela Convenção entre participantes do Open Banking;

- *difundir conhecimento e aprendizado sobre conta transaccional e serviços financeiros.* As iniciativas de promoção de conhecimento e aprendizado pelo Banco Central do Brasil são diversas, incluindo páginas sobre Open Banking⁵⁵, FAQ⁵⁶, Pix⁵⁷ e tantos outros assuntos relacionados, além de canais específicos com vídeos em mídias sociais⁵⁸; e
- *tornar as contas transacionais paulatinamente úteis – realizar transações de forma recorrente, depositar salário etc.* Sobre essa questão, cabe destacar a participação obrigatória determinada a todas as instituições que oferecerem conta de depósito à vista (conta corrente), poupança ou conta de pagamento pré-paga nos serviços de iniciação de transação de pagamento, sem prejuízo de outras normas nesse sentido que não fazem parte do escopo deste trabalho.⁵⁹

Por fim, cabe destacar a respeito das considerações de Norman Chan, que é mais importante focar a melhora da experiência do cliente de forma geral do que a tecnologia em si. Isso inclui se voltar para o cliente, se preocupar com ele, enfim, alterar o processo de relacionamento⁶⁰. Ainda que não haja previsão específica sobre o assunto nas regras do Open Banking, sobretudo por se tratar fundamentalmente de aspecto comercial, um dos seus objetivos é a promoção da cidadania financeira, o que inevitavelmente está associada a colocar o cliente bancá-

⁵⁵ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/openbanking>. Acesso em: 14 nov. 2021.

⁵⁶ Disponível em: https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/perguntasfrequenterespostas/open_banking. Acesso em: 14 nov. 2021.

⁵⁷ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/pix>. Acesso em: 14 nov. 2021.

⁵⁸ Vide: <https://www.youtube.com/user/BancoCentralBR/playlists>. Acesso em: 14 nov. 2021.

⁵⁹ Vide artigos 2º, inc. V, e 6º, inc. II, alínea “a”, da Resolução Conjunta 1/20.

⁶⁰ CHAN, Norman. The digital economy and financial innovation, BIS Working Papers nº 109, fevereiro 2020.

rio no foco⁶¹. No mais, preocupações relacionadas à proteção de dados do cliente serão abordadas na seção 2.2 a seguir.

Contudo, a fim de garantir que a experiência do usuário seja o item prioritário com a entrada de novos participantes no mercado financeiro, é imprescindível também que estejamos atentos não apenas às regras impostas pelos Bancos Centrais, mas também à autorregulação definida pelos participantes, que estabelece como se dará a relação entre eles.

2.1.3. Diretrizes para regulamentação

Para balizar a regulamentação de novas tecnologias e *fnstechs*, em primeiro lugar, deve-se partir de uma neutralidade tecnológica. Isso significa que os requisitos regulatórios não podem discriminar a utilização de determinada tecnologia ou ignorar novas tecnologias⁶². Essa recomendação sofre alguns desafios na aplicação ao Open Banking: a concepção do Open Banking, como vimos anteriormente, está associada à padronização para o compartilhamento de dados⁶³. Contudo, ao estabelecer o padrão a ser seguido por todos os participantes, corre-se o risco de discriminação ou limitação de novas tecnologias e modelos que não se encaixam perfeitamente naqueles padrões pré-estabelecidos. Assim, a padronização, que é evidentemente necessária para construção do ecossistema, deveria se restringir ao necessário para sua operacionalização, de modo a interferir o menos possível na inovação tecnológica.

No mais, tendo em vista a rápida evolução tecnológica, é igualmente importante que as regulamentações sejam preparadas, na medida do possível, para responder a mudanças nas ferramentas e modelos de negócio⁶⁴. Nesse sentido, as regras do Open Banking preveem a criação de uma estrutura de governança composta por participantes do mercado, responsável por preparar uma convenção acerca de uma série de pontos técnicos e especificações envolvidos na implementação

⁶¹ Vide artigo 3º, inc. V, da Resolução Conjunta 1/20.

⁶² COMMITTEE ON PAYMENTS AND MARKET INFRASTRUCTURES; WORLD BANK GROUP; *Payment aspects of financial inclusion in the fintech era*, CPMI Papers nº 191, 2020.

⁶³ Vide artigos 23 e 44, inc. I, da Resolução Conjunta 1/20.

⁶⁴ AUTORIDADE MONETÁRIA DE CINGAPURA. *Balancing the risks and rewards of fintech developments*, BIS Papers nº 113.

do Open Banking. Isso permitiria certa oxigenação do sistema e adaptação mais ágil a alterações na gama de produtos e elementos tecnológicos⁶⁵, assumindo que ela funcione de forma harmônica e em prol da evolução do ecossistema.

Além disso, Claudia Buch considera que a diretriz a novos participantes deve ser para o cumprimento das mesmas obrigações de reporte das instituições já estabelecidas, de modo que permita ao regulador obter mais dados e informações e, assim, mensurar o risco oferecido pelos entrantes⁶⁶. Conforme mencionado na subseção 2.1.1, a uniformidade de regras é uma das características do Open Banking no Brasil baseada na reciprocidade. Especificamente com relação a obrigações de reporte, a obrigação de preparo de relatório sobre diversos aspectos relacionados a chamadas de interface e eventuais incidentes é exigida de forma idêntica de todos os participantes do ecossistema⁶⁷.

2.1.4. Reflexos na regulamentação das instituições já existentes

Ainda que o objetivo de fomentar a inovação e concorrência no setor financeiro seja inequívoco, isso não significa que as instituições que atualmente compõem tal segmento não tenham seu grau de importância. Pelo contrário, entende-se nos documentos do BIS que eventual “destruição criativa” das incumbentes poderia trazer impactos relevantes à estabilidade e higidez do sistema financeiro⁶⁸.

De toda forma, fato é que a maior concorrência tende a resultar na menor quantidade ou piora na qualidade da base de dados detida por instituições incumbentes. Isso tende a dificultar a análise de crédito apurada e o acompanhamento do comportamento do cliente, o que naturalmente pode significar perda de receita⁶⁹.

⁶⁵ Vide artigos 44 a 47 da Resolução Conjunta 1/20.

⁶⁶ BUCH, Claudia. *The digital economy and financial innovation*, BIS Working Papers nº 109, fevereiro 2020.

⁶⁷ Vide artigo 33 da Resolução Conjunta 1/20.

⁶⁸ BUCH, Claudia. *The digital economy and financial innovation*, BIS Working Papers nº 109, fevereiro 2020.

⁶⁹ AUTORIDADE MONETÁRIA DE CINGAPURA. *Balancing the risks and rewards of fintech developments*, BIS Papers nº 113.

Para equilibrar esse cenário, recomenda-se facilitar o desenvolvimento de inovações pelas instituições incumbentes para fazer frente as funcionalidades oferecidas pelas *fintechs* como forma de fomentar o balanço concorrencial. Uma prática adotada pela Autoridade Monetária de Cingapura foi tornar mais fácil o investimento de bancos em instituições não-financeiras permitidas que possuam modelo de negócio relacionado ou complementar⁷⁰.

No âmbito do Open Banking no Brasil, não identificamos previsão de vantagem ou incentivo específico a incumbentes, o que está em linha com a manutenção da simetria entre os participantes. De toda forma, cabe destacar a possibilidade exclusiva de prestação de serviços de agregação de dados por instituições participantes do Open Banking⁷¹. Como os segmentos S1 e S2 são participantes obrigatórios, indiretamente essa restrição significa um benefício, sobretudo em relação a *fintechs* que têm o serviço de agregação de dados como principal atividade, mas sem licença correspondente no Open Banking.

2.2. Proteção de dados e regulação financeira

Como visto na seção anterior, uma das faces associadas à inovação tecnológica baseada em dados e à emergência de novos participantes no segmento financeiro consiste na forma de regulação desses novos agentes. Outra face relevante desse cenário, que também caminha em conjunto com concorrência e regulação, é a proteção dos dados que, como visto no capítulo introdutório, são a base para tais novos modelos de negócio.

Conforme visto no capítulo introdutório, o Open Banking surgiu para, entre outros objetivos, reduzir a assimetria de acesso a dados de (potenciais) consumidores no segmento financeiro e, assim, aumentar a concorrência e incentivar a prestação de melhores serviços financeiros ao consumidor. Contudo, de acordo com pesquisas do próprio BIS, apenas 36% dos homens nas Américas estão dispostos a compartilhar seus dados com *fintechs*; esse percentual é ainda menor entre as mulheres na mesma região: 23%⁷².

⁷⁰ Ibidem.

⁷¹ Vide artigo 50 da Resolução Conjunta 1/20.

⁷² CANTÚ, Carlos; ULLOA, Bárbara. *The dawn of fintech in Latin America: landscape, prospects and challenges*, BIS Papers nº 112, novembro de 2020.

Esses números evidenciam a necessidade de o Open Banking se desenvolver em sincronia e até interdependência com regras de proteção de dados, de modo a trazer segurança ao consumidor para compartilhamento de seus dados e, a partir disso, fruição dos seus benefícios.

Nesse sentido, esta seção apresenta, de forma consolidada, como os textos sob análise, publicados pelo BIS, abordam os riscos associados à proteção de dados em decorrência do surgimento de novos participantes no setor financeiro, suas recomendações de endereçamento e, por fim, elaboramos se e como tais apontamentos estão presentes na regulamentação do Open Banking no Brasil.

2.2.1. *Direitos dos titulares*

Uma das questões mencionadas com mais frequência nos documentos publicados pelo BIS se refere aos direitos dos titulares sobre seus dados. Nesse sentido, regras de privacidade deveriam conferir ao titular a propriedade e os direitos inerentes aos seus dados para que ele possa ter controle efetivo sobre seu tratamento⁷³.

Esse assunto tem recebido bastante atenção e sido foco de preocupação nos últimos anos, sobretudo pelo grande volume e valor de dados na economia digital, conforme destacado nos documentos publicados pelo BIS⁷⁴. Uma pesquisa comparativa do BIS em diversas jurisdições apontou que a maioria delas já possui legislações de proteção de dados⁷⁵. Distinções importantes para o setor financeiro ocorrem, geralmente, na definição de dado pessoal e seus diferentes tipos específicos, como dado pessoal sensível, incluindo-se ou não, a depender da jurisdição, dados de localização e dados financeiros, por exemplo.

O Brasil conta com a Lei nº 13.709, de 14 de agosto de 2018 (LGPD), para regular a proteção de dados. Ainda que a matéria não seja objeto da regulamentação do Banco Central do Brasil, para os fins do Open Banking, o regulador previu no artigo 4, inc. II, da Resolução Conjunta 1/20 o princípio de “privacidade de dados e informações so-

⁷³ EHRENTAUD, Johannes; OCAMPO, Denise Garcia; GARZONI, Lorena; PICCOLO, Mateo. *Policy responses to fintech: a cross-country overview*, Financial Insights on Policy Implementation n. 23, janeiro de 2020.

⁷⁴ *Ibidem*.

⁷⁵ *Ibidem*.

bre serviços”⁷⁶ como balizador do compartilhamento de dados no Open Banking. O escopo de tais “dados e serviços”, que estariam sujeitos ao referido princípio da privacidade, está definido no artigo 5º da mesma Resolução e na Circular 4.015/20, compreendendo basicamente todos os dados que podem ser compartilhados no Open Banking, inclusive relativos aos serviços de iniciação de pagamentos.

Em conclusão, é possível observar nas regras do Open Banking no Brasil, ainda que não seja o principal instrumento normativo sobre proteção de dados no país, determinadas salvaguardas jurídicas dos dados objeto de compartilhamento, conforme abordado em mais detalhes a seguir. Além disso, há previsão expressa das penalidades em decorrência da ausência de sigilo, bem como referência aos demais diplomas aplicáveis⁷⁷, o que reforça a preocupação do regulador sobre o assunto e a busca por harmonização com demais regras vigentes de proteção de dados.

No cenário internacional, um dos exemplos típicos mencionados nos documentos publicados pelo BIS é a regulação europeia a respeito, o *General Data Protection Regulation (GDPR)*⁷⁸. Entre outros direitos, ele prevê a possibilidade de recebimento de forma padronizada, pelo titular, dos dados tratados por controladores, o que facilita seu compartilhamento com terceiros (portabilidade)⁷⁹. Esse direito guardaria relações evidentes com a própria definição do que é Open Banking⁸⁰.

Além da portabilidade, está previsto no GDPR, e é mencionado nos textos publicados pelo BIS⁸¹, o consentimento. No GDPR, ele seria

⁷⁶ Artigo 4, inc. II, da Resolução Conjunta 1/20.

⁷⁷ Artigo 31 da Resolução Conjunta 1/20.

⁷⁸ Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32015L2366>. Acesso em: 8 jan. 2022.

⁷⁹ EHRENTAUD, Johannes; OCAMPO, Denise Garcia; GARZONI, Lorena; PICCOLO, Mateo. *Policy responses to fintech: a cross-country overview*, Financial Insights on Policy Implementation n. 23, janeiro de 2020; CANTÚ, Carlos; ULLOA, Bárbara. *The dawn of fintech in Latin America: landscape, prospects and challenges*, BIS Papers n° 112, novembro de 2020.

⁸⁰ Conforme visto no capítulo introdutório deste artigo, o Open Banking se funda não só no compartilhamento de dados entre instituições, mas também na padronização das ferramentas tecnológicas para tal compartilhamento (vide art. 2º, inc. I, da Resolução Conjunta 1/20).

⁸¹ COMMITTEE ON PAYMENTS AND MARKET INFRASTRUCTURES;

uma das bases legais que permitem o tratamento de dados, enquanto nos documentos do BIS o consentimento seria um elemento importante para a proteção de dados do cliente. A regulamentação do Open Banking trouxe o consentimento como a primeira das três etapas centrais e imprescindíveis no compartilhamento de dados e iniciação de transações de pagamento⁸².

Porém, as regras do Open Banking não se limitaram à exigência de consentimento, tendo ido além e especificado uma série de requisitos do consentimento, como tipo de linguagem para solicitação, determinação de finalidades, prazo de validade, meio e momento de coleta, detalhamento de partes e dados ou serviços objeto do compartilhamento, entre outros. Ainda, há previsão de revogação do consentimento a qualquer tempo⁸³. Essa quantidade de requisitos específicos confere maior conforto e rigor no compartilhamento de dados no Open Banking, contudo deve ser vista com atenção quando da futura integração com a regulamentação sobre proteção de dados da Autoridade Nacional de Proteção de Dados (ANPD), a qual todos os participantes do Open Banking também se sujeitam. Por isso, é fundamental haver cooperação entre autoridades e eventuais mudanças regulatórias quando a LGPD e a ANPD avançarem no estabelecimento de regras específicas sobre o assunto.

Contudo, apenas a concessão em lei de direitos aos titulares não seria suficiente. Conforme apontado pelo BIS, é importante que haja dever de informação sobre tais direitos, deveres a todos os envolvidos no tratamento de dados, incluindo o tratamento do mínimo de dados necessário para realização da atividade ao cliente, consentimento informado, salvaguardas na transferência de dados a terceiros, entre outros⁸⁴.

Essa preocupação é claramente identificada na regulamentação do Open Banking no Brasil em diversas disposições. Em primeiro lugar, transparência é considerado um dos princípios balizadores do Open

WORLD BANK GROUP; *Payment aspects of financial inclusion in the fintech era*, CPMI Papers nº 191, 2020.

⁸² Autenticação e confirmação são as fases obrigatórias seguintes do processo de compartilhamento de dados ou serviços de iniciação de pagamentos, vide artigo 8º da Resolução Conjunta 1/20.

⁸³ Vide artigos 10 a 15 da Resolução Conjunta 1/20.

⁸⁴ COMMITTEE ON PAYMENTS AND MARKET INFRASTRUCTURES; WORLD BANK GROUP; *Payment aspects of financial inclusion in the fintech era*, CPMI Papers nº 191, 2020.

Banking⁸⁵. O artigo 9º da Resolução Conjunta 1/20 exige a prestação de informações aos clientes de forma clara, objetiva e adequada sobre todas as etapas envolvidas no compartilhamento de dados e serviços, os procedimentos associados ao consentimento pelo cliente e o redirecionamento para outros ambientes, conforme aplicável. O artigo 14 do mesmo diploma prevê as informações que devem ser disponibilizadas ao cliente relativas ao consentimento para o compartilhamento de dados. Os artigos 21 e 22 estabelecem rol específico de informações a serem prestadas no momento de confirmação do compartilhamento de dados, com listas diferentes de acordo com o tipo de dado e serviço compartilhado. Em complemento, o artigo 27 ainda exige o fornecimento de informações sobre a efetivação da solicitação de compartilhamento. Por fim, o artigo 35 requer que os participantes informem aos clientes as formas de apresentação de demandas sobre o compartilhamento de dados.

O estabelecimento de relações entre instituições e clientes, com base nos elementos descritos, alteraria substancialmente a relação entre dados e setor bancário, bem como a forma pela qual o cliente interage com sua prestadora de serviços financeiros⁸⁶. Nesse sentido, pesquisas indicadas pelo BIS demonstram que a concessão de direitos ao titular de dados pode gerar alocações próximas ao ideal⁸⁷. Dessa maneira, os benefícios associados ao tratamento de dados pessoais poderiam ser mais bem distribuídos e aproveitados pelo consumidor, o que, segundo Norman Chan, não acontece hoje⁸⁸.

2.2.2. *Serviços de tecnologia e cibersegurança*

Assim como regras relacionadas a proteção de dados, os documentos publicados pelo BIS indicam que a maioria dos países já prevê regulamentação a respeito de cibersegurança⁸⁹. O segmento financeiro,

⁸⁵ Vide artigo 4º, inc. I, da Resolução Conjunta 1/20.

⁸⁶ CANTÚ, Carlos; ULLOA, Bárbara. *The dawn of fintech in Latin America: landscape, prospects and challenges*, BIS Papers nº 112, novembro de 2020.

⁸⁷ *Ibidem*.

⁸⁸ CHAN, Norman. *The digital economy and financial innovation*, BIS Working Papers nº 109, fevereiro 2020. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap109.htm>. Acesso em: 14 nov. 2021.

⁸⁹ Para aprofundamento sobre arcabouços regulatórios de cibersegurança, ver: CRISANTO, Juan Carlos; PRENIO, Jermy. *Regulatory approaches to enhance*

em especial, é bastante visado nessa matéria, seja pela quantidade, seja pela natureza dos dados tratados⁹⁰.

Por isso, a chegada de novos participantes e a intensificação do fluxo de dados podem oferecer riscos adicionais de cibersegurança ao setor⁹¹. Esses riscos podem envolver, em primeiro lugar, a possível capacidade infraestrutural menor de novos participantes. Para isso, a Autoridade Monetária de Cingapura recomenda que os mesmos requisitos de cibersegurança aplicáveis a participantes incumbentes sejam aplicáveis a novos participantes⁹².

Essa recomendação está em linha com as regras do Open Banking. Conforme já mencionado anteriormente, não há diferenciação nas obrigações impostas aos participantes, o que é também visto em questões de cibersegurança. O artigo 18 da Resolução Conjunta 1/20 exige a compatibilização dos procedimentos de autenticação com a política de cibersegurança da instituição participante. O artigo 19 do mesmo diploma condiciona a contratação de terceiros para realização das atividades de autenticação à observância dos atos normativos que regulam cibersegurança no setor financeiro⁹³.

Por outro lado, cabe notar que modelos de negócio inovadores tendem a ser os primeiros a testar novas ferramentas e tecnologias. Assim, novos participantes podem ser interessantes vetores de desenvolvimento de estruturas de prevenção a riscos de cibersegurança, observada, naturalmente, a necessidade de testes prévios e demais procedimentos

banks' cyber-security frameworks, FSI Insights on Policy Implementation n° 2, agosto de 2017.

⁹⁰ EHRENTAUD, Johannes; OCAMPO, Denise Garcia; GARZONI, Lorena; PICCOLO, Mateo. *Policy responses to fintech: a cross-country overview*, Financial Insights on Policy Implementation n° 23, janeiro de 2020.

⁹¹ COMMITTEE ON PAYMENTS AND MARKET INFRASTRUCTURES; WORLD BANK GROUP; *Payment aspects of financial inclusion in the fintech era*, CPMI Papers n° 191, 2020.

⁹² AUTORIDADE MONETÁRIA DE CINGAPURA. *Balancing the risks and rewards of fintech developments*, BIS Papers n° 113.

⁹³ i.e. Resolução CMN 4.893, de 26 de fevereiro de 2021, e Circular 3.909, de 16 de agosto de 2018. Apesar de não mencionada nas regras do Open Banking, por ter sido editada posteriormente, entendemos que a Resolução BCB 85/21, que também aborda aspectos de cibersegurança a instituições de pagamento, deve ser considerada no arcabouço normativo a respeito.

de controle⁹⁴. Não identificamos dispositivo correspondente a esse ponto nas regras do Open Banking no Brasil.

Um segundo grupo de risco adicional de cibersegurança apontado nos documentos publicados pelo BIS refere-se ao fornecimento de serviços de tecnologia da informação, em especial computação em nuvem. Uma primeira vertente de preocupações se refere à resiliência operacional e até mesmo financeira de prestadores de serviços de tecnologia.

De acordo com os documentos do BIS, a utilização dos mesmos fornecedores por diversas instituições geraria efeitos sistêmicos relevantes caso um determinado prestador de serviços tenha uma falha operacional, incidente de vazamento de dados ou entre em insolvência⁹⁵. A recomendação a esse respeito consiste no gerenciamento de risco associado à terceirização/contratação de serviços de tecnologia da informação⁹⁶. Sem prejuízo de regras específicas sobre gerenciamento de risco existentes e aplicáveis a todas as instituições reguladas, dentro das regras do Open Banking, houve a preocupação do regulador sobre o assunto, ao exigir, no artigo 48 da Resolução Conjunta 1/20, que a política de gerenciamento de riscos dos participantes disponham sobre uma série de preocupações relacionadas à continuidade de negócios.

Uma segunda vertente de riscos associada à contratação de serviços de tecnologia da informação diz respeito à jurisdição de instalação de tais empresas (localização de *data centers*, por exemplo). Em primeiro lugar, a preocupação está no acesso do regulador da instituição contratante aos dados. Em segundo lugar, o risco envolve eventuais limitações de acesso da própria instituição contratante a seus dados⁹⁷.

Não há previsão específica nas regras do Open Banking a respeito. Contudo, como dito, na Resolução Conjunta 1/20, há referência à regu-

⁹⁴ COMMITTEE ON PAYMENTS AND MARKET INFRASTRUCTURES; WORLD BANK GROUP; *Payment aspects of financial inclusion in the fintech era*, CPMI Papers n° 191, 2020.

⁹⁵ CHAN, Norman. *The digital economy and financial innovation*, BIS Working Papers n° 109, fevereiro 2020.

⁹⁶ EHRENTAUD, Johannes; OCAMPO, Denise Garcia; GARZONI, Lorena; PICCOLO, Mateo. *Policy responses to fintech: a cross-country overview*, Financial Insights on Policy Implementation n° 23, janeiro de 2020.

⁹⁷ CHAN, Norman. *The digital economy and financial innovation*, BIS Working Papers n° 109, fevereiro 2020.

lamentação específica de cibersegurança, que deve ser respeitada por todos os participantes (por serem autorizados a funcionar pelo regulador). Em linha com as preocupações nos documentos do BIS descritas, as regulamentações de cibersegurança obrigam as instituições a estabelecerem em política interna a avaliação do prestador de serviço, para se assegurar, entre outros elementos, “o acesso da instituição aos dados e às informações a serem processados ou armazenados pelo prestador de serviço”⁹⁸. No caso de serviços prestados no exterior, a contratação deve observar uma série de requisitos que garantam que a prestação de serviço não imponha barreiras à supervisão do Banco Central do Brasil⁹⁹. Ademais, a norma também exige que o regulado preveja em contrato o país e região em que os serviços poderão ser prestados, a obrigação de livre acesso pelo Banco Central do Brasil aos documentos envolvidos na prestação de serviços e a obrigação de a instituição regulada ser permanentemente informada sobre “eventuais limitações que possam afetar a prestação dos serviços ou o cumprimento da legislação e da regulamentação em vigor”¹⁰⁰.

Além do gerenciamento adequado de riscos relacionados à contratação de terceiros, as recomendações nos documentos publicados pelo BIS também envolvem uma série de cuidados específicos relacionados à cibersegurança¹⁰¹, que foram endereçados na regras de cibersegurança que acompanham a regulamentação do Open Banking no Brasil, conforme indicado abaixo:

- programa ou política de cibersegurança – Capítulo II da Resolução CMN 4.893/21 e da Resolução BCB 85/21;
- identificação de informações e ativos críticos que precisam ser protegidos;
- implementação de testes de vulnerabilidade e resiliência de cibersegurança – artigo 3º, inc. II, da Resolução CMN 4.893/21 e da Resolução BCB 85/21;

⁹⁸ Artigo 12, inc. II, alínea “b”, da Resolução CMN 4.893/21 e da Resolução BCB 85/21.

⁹⁹ Artigo 16 da Resolução CMN 4.893/21 e da Resolução BCB 85/21.

¹⁰⁰ Artigo 17 da Resolução CMN 4.893/21 e da Resolução BCB 85/21.

¹⁰¹ EHRENTAUD, Johannes; OCAMPO, Denise Garcia; GARZONI, Lorena; PICCOLO, Mateo. *Policy responses to fintech: a cross-country overview*, Financial Insights on Policy Implementation n. 23, janeiro de 2020.

- reporte de incidentes relacionados a cibersegurança – artigo 20, inc. III, da Resolução CMN 4.893/21 e da Resolução BCB 85/21;
- estabelecimento claro de responsabilidades e avaliação de capacidade de terceiros – artigo 12 da Resolução CMN 4.893/21 e da Resolução BCB 85/21; e
- compartilhamento de dados de inteligência sobre ameaças de cibersegurança – artigo 22 da Resolução CMN 4.893/21 e artigo 20 da Resolução BCB 85/21.

Como visto, a cibersegurança é um ponto de especial preocupação. Mas, felizmente, as regras especificadas, dada sua amplitude de alcance e implementação, têm permitido sua adoção e observação pelos participantes do mercado financeiro, sem que isso seja uma barreira de entrada.

2.2.3. *Inteligência artificial, machine learning e discriminação*

As atenções nos documentos publicados pelo BIS referentes a ferramentas de inteligência artificial e *machine learning*¹⁰² no sistema financeiro ainda estão em nível mais principiológico. As principais preocupações elencadas se voltam a possíveis discriminações, exclusão financeira e até exploração, sem, contudo, detalhar como isso poderia ocorrer na prática. De toda forma, as questões éticas e o tratamento de vieses devem ser preocupações relevantes¹⁰³.

A partir disso, a solução apresentada seria a redefinição do arcabouço legal ou regulatório e aumento das regras de governança e geren-

¹⁰² De acordo com o dicionário do Autoridade Monetária Europeia, já mencionado anteriormente, inteligência artificial significa uma área de ciência da computação que enfatiza a criação de máquinas inteligentes que trabalham e reagem como humanos. EUROPEAN BANKING AUTHORITY, *Glossary for Financial Innovation*. Disponível em: <https://www.eba.europa.eu/financial-innovation-and-fintech/glossary-for-financial-innovation>. Acesso em: 14 nov. 2021. *Machine learning* seria a própria máquina inteligente, portanto, uma das modalidades de inteligência artificial.

¹⁰³ EHRENTAUD, Johannes; OCAMPO, Denise Garcia; GARZONI, Lorena; PICCOLO, Mateo. *Policy responses to fintech: a cross-country overview*, Financial Insights on Policy Implementation n. 23, janeiro de 2020.

ciamento de riscos, com base em princípios de transparência, credibilidade, prestação de contas, justiça e ética¹⁰⁴.

Além disso, outra forma de discriminação indevida seria em relação ao oferecimento de inovações tecnológicas que atendam a necessidades específicas de determinados grupos e/ou não estejam disponíveis a segmentos sociais marginalizados. Assim, a regulação deveria incentivar inovações no setor financeiro que se destinem ou estejam acessíveis no mínimo aos mais marginalizados¹⁰⁵.

A esse respeito, não há previsão específica nas regras do Open Banking no Brasil. Contudo, cabe notar o princípio do tratamento não discriminatório, bem como o objetivo de promoção da cidadania financeira, além das próprias exigências de governança e gerenciamento de riscos já elencadas anteriormente, como elementos regulatórios que poderiam inibir práticas discriminatórias no desenvolvimento do Open Banking no Brasil. Caberá acompanhar o desenvolvimento do assunto no exterior e nacionalmente para considerações mais detalhadas a respeito.

3. Considerações finais

Conforme apresentado no capítulo introdutório, o objetivo deste artigo consiste em verificar se e, em caso positivo, como as preocupações e soluções do BIS têm compatibilidade com a regulamentação do Open Banking no Brasil. A partir da análise comparativa apresentada no capítulo 2, pode-se concluir que existe grande confluência entre tais recomendações internacionais e as regras do Open Banking no país. Praticamente todos os principais temas relacionados a concorrência e dados objeto de sugestão nos documentos publicados pelo BIS estão presentes na regulamentação do Open Banking no Brasil. Isso é positivo para o setor financeiro, para o ecossistema do Open Banking, para os participantes de mercado e, sobretudo, para o consumidor.

Contudo, embora os assuntos de forma geral estejam em sintonia, determinados temas, como diferentes formas de participação e flexibilidade para o desenvolvimento de ferramentas tecnológicas pró-

¹⁰⁴ Ibidem.

¹⁰⁵ COMMITTEE ON PAYMENTS AND MARKET INFRASTRUCTURES; WORLD BANK GROUP; *Payment aspects of financial inclusion in the fintech era*, CPMI Papers nº 191, 2020.

prias (observados requisitos regulatórios básicos), ainda podem ser objeto de desenvolvimento e lapidação para se chegar efetivamente aos objetivos, salientados nos documentos publicados pelo BIS e pelo próprio Banco Central do Brasil, de incentivo pleno à inovação e à concorrência. Com efeito, os caminhos apresentados nos documentos publicados pelo BIS são em sua maioria mais amplos, dando margem a reguladores nacionais para estabelecer requisitos específicos de acordo com realidades locais.

Caberá ao Banco Central do Brasil, portanto, atualizar constantemente as regras para acompanhar o desenvolvimento de novas tecnologias e resolver eventuais desafios concorrenciais e de segurança de dados no caminho do desenvolvimento pleno do Open Banking no Brasil. Se for seguida a tendência até o momento, conforme observado neste trabalho, tais movimentos regulatórios devem depender também das discussões e diretrizes estabelecidas no contexto internacional, como realizado no âmbito no BIS.

Anexo I: Lista de publicações pelo BIS objeto de análise

AUTORIDADE MONETÁRIA DE CINGAPURA. Balancing the risks and rewards of fintech developments. In: BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. Financial market development, monetary policy and financial stability in emerging market economies, BIS Papers n. 113, dezembro de 2020. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bis-pap113.pdf>. Acesso em: 14 nov. 2021.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. 86th Annual Report, 26 de junho de 2016. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2016e.pdf>. Acesso em: 14 nov. 2021.

_____. The digital economy and financial innovation, BIS Papers n. 109, fevereiro de 2020, Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bis-pap109.pdf>. Acesso em: 14 nov. 2021.

_____. How fintech can promote financial inclusion – a new report on the opportunities and challenges, 14 de abril de 2020. Disponível em: <https://www.bis.org/press/p200414.htm>. Acesso em: 14 nov. 2021.

_____. BIS encourages central banks to continue adapting to the challenge of digital payments, 24 de junho de 2020. Disponível em: <https://www.bis.org/press/p200624.htm>. Acesso em: 14 nov. 2021.

_____. Annual Economic Report, junho de 2020. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2020e.pdf>. Acesso em: 14 nov. 2021.

BARROSO, João Barata R.B.; NECHIO, Fernanda. Financial market development, monetary policy and financial stability in Brazil. In: BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. Financial market development, monetary policy and financial stability in emerging market economies, BIS Papers n. 113, dezembro de 2020. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap113.pdf>. Acesso em: 14 nov. 2021.

CANTÚ, Carlos; ULLOA, Bárbara. The dawn of fintech in Latin America: landscape, prospects and challenges, BIS Papers n. 112, novembro de 2020. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap112.pdf>. Acesso em: 14 nov. 2021.

CARVALHO, Ana Paula Castro; HOHL, Stefan; RASKOPE, Roland; RUHNAU, Sabrina. Proportionality in banking regulation: a cross-country comparison, FSI Insights on policy implementation n. 1, agosto de 2017, Disponível em: <https://www.bis.org/fsi/publ/insights1.pdf>. Acesso em: 14 nov. 2021.

COMMITTEE ON PAYMENTS AND MARKET INFRASTRUCTURES; WORLD BANK GROUP. Payment aspects of financial inclusion in the fintech era, abril de 2020. Disponível em: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d191.pdf>. Acesso em: 14/ nov. 2021.

EHRENTAUD, Johannes; OCAMPO, Denise Garcia; VEGA, Camila Quevedo. Regulating fintech financing: digital banks and fintech platforms, Financial Insights on Policy Implementation n. 27, agosto de 2020. Disponível em: <https://www.bis.org/fsi/publ/insights27.pdf>. Acesso em: 14 nov. 2021.

EHRENTAUD, Johannes; OCAMPO, Denise Garcia; GARZONI, Lorenna; PICCOLO, Mateo. Policy responses to fintech: a cross-country overview, Financial Insights on Policy Implementation n. 23, janeiro de 2020. Disponível em <https://www.bis.org/fsi/publ/insights23.htm>. Acesso em: 14 nov. 2021.

FEYEN, Erick; FROST, Jon; GAMBACORTA, Leonardo; NATARAJAN, Harish; SAAL, Mathew. Fintech and the digital transformation of financial services: implications for market structure and public policy, BIS Papers n. 117, julho de 2021. Disponível em <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap117.htm>. Acesso em: 14 nov. 2021.

Anexo II: Lista de atos normativos objeto de análise

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Presidente do Banco Central do Brasil. Resolução Conjunta nº 1, de 4 de maio de 2020, conforme alterada. Dispõe sobre a implementação do Sistema Financeiro Aberto (Open Banking). Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, n. 84, p. 34, 5 de maio de 2020.

_____. Resolução CMN nº 3.402, de 6 de setembro de 2006, conforme alterada. Dispõe sobre a prestação de serviços de pagamento de salários, aposentadorias e similares sem cobrança de tarifas. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF.

_____. Resolução CMN nº 3.919, de 25 de novembro de 2010, conforme alterada. Altera e consolida as normas sobre cobrança de tarifas pela prestação de serviços por parte das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e dá outras providências. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF.

_____. Resolução CMN nº 3.954, de 24 de fevereiro de 2011, conforme alterada. Altera e consolida as normas que dispõem sobre a contratação de correspondentes no País. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF.

_____. Resolução CMN nº 4.553, de 30 de janeiro de 2017, conforme alterada. Estabelece a segmentação do conjunto das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF.

_____. Resolução CMN nº 4.893, de 26 de fevereiro de 2021. Dispõe sobre a política de segurança cibernética e sobre os requisitos para a contratação de serviços de processamento e armazenamento de dados e de computação em nuvem a serem observados pelas instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF.

_____. Resolução BCB nº 32, de 29 de outubro de 2020, conforme alterada. Estabelece os requisitos técnicos e procedimentos operacionais para a implementação no país do Sistema Financeiro Aberto (Open Banking). Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF.

_____. Resolução BCB nº 85, de 8 de abril de 2021. Dispõe sobre a política de segurança cibernética e sobre os requisitos para a contratação de serviços de processamento e armazenamento de dados e de com-

putação em nuvem a serem observados pelas instituições de pagamento autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF.

_____. Resolução BCB nº 109, de 24 de junho de 2021, conforme alterada. Estabelece os cronogramas de submissão de convenção e de implementação, por parte das instituições participantes do Open Banking, do compartilhamento de dados e serviços de que trata a Resolução Conjunta nº 1, de 4 de maio de 2020. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF.

_____. Resolução BCB nº 118, de 22 de julho de 2021. Altera a Resolução BCB nº 1, de 12 de agosto de 2020, que institui o arranjo de pagamentos Pix e aprova o seu Regulamento, e o Regulamento anexo à Resolução BCB nº 1, de 2020, que disciplina o funcionamento do arranjo de pagamentos Pix. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF.

_____. Circular nº 3.909, de 16 de agosto de 2018, conforme alterada. Dispõe sobre a política de segurança cibernética e sobre os requisitos para a contratação de serviços de processamento e armazenamento de dados e de computação em nuvem a serem observados pelas instituições de pagamento autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF.

_____. Circular nº 4.015, de 4 de maio de 2020, conforme alterada. Dispõe sobre o escopo de dados e serviços do Sistema Financeiro Aberto (Open Banking). Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF.

_____. Circular nº 4.032, de 23 de junho de 2020, conforme alterada. Dispõe sobre a estrutura inicial responsável pela governança do processo de implementação no País do Sistema Financeiro Aberto (Open Banking). Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF.

Referências bibliográficas

BANCO CENTRAL DO BRASIL. O que é Pix? Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/pix>. Acesso em: 14 nov. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Open Banking – O que é? Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/openbanking>. Acesso em: 14 nov. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Perguntas e respostas. 2021. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/perguntasfrequentes-respostas/open_banking. Acesso em: 14 nov. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de Cidadania Financeira. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/documentos_cidadania/RIF/Relatorio_de_Cidadania_Financeira_2021.pdf. Acesso em: 14 nov. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de Economia Bancária, 2020, p. 130. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioeconomiabancaria>. Acesso em: 14 nov. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório 2157/2021 - DECEM/DIDEF, de 24 de junho de 2021. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Publicacoes_SPB/Relatorio_Decem_2157_2021.pdf. Acesso em: 14 nov. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução Conjunta nº I de 4 de maio de 2020. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20Conjunta&numero=1>. Acesso em: 14 nov. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Voto 44/2020-CMN, de 30 de abril de 2020. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadVoto.asp?arquivo=/Votos/CMN/202044/Voto%200442020_CMN.pdf. Acesso em: 14 nov. 2021.

BANCO DO BRASIL. Youtube Playlists. Disponível em: <https://www.youtube.com/user/BancoCentralBR/playlists>. Acesso em: 14 nov. 2021.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS – BIS. About BIS – overview. Disponível em: <https://www.bis.org/about/index.htm?m=1%7C1>. Acesso em: 14 nov. 2021.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS – BIS. Annual Economic Report. 2020. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2020e3.pdf>. Acesso em: 14 nov. 2021.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS – BIS. Data, technology and policy coordination. 2019. Disponível em: <https://www.bis.org/speeches/sp191114.htm>. Acesso em: 14 nov. 2021.

CADE. Concorrência em mercados digitais: uma revisão dos relatórios especializados. Agosto 2020. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/documentos-de-trabalho/2020/documento-de-trabalho-n05-2020-concorrenca-em-mercados-digitais-uma-revisao-dos-relatorios-especializados.pdf>. Acesso em: 14 nov. 2020.

CRISANTO, Juan Carlos; PRENIO, Jermy. *Regulatory approaches to enhance banks' cyber-security frameworks*, FSI Insights on Policy Implementation n. 2, agosto de 2017.

DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli; KLAPPER, Leora; SINGER, Dorothe; ANSAR, Saniya e HESS, JAKE. *The Global Findex Database 2017: Measuring Financial Inclusion and the Fintech Revolution*. Washington: World Bank, 2018. Disponível em: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/29510>. Acesso em: 30 ago. 2022.

EUR-Lex. Document 32015L2366, *Directive (EU) 2015/2366 of the European Parliament and of the Council of 25 November 2015 on payment services in the internal market, amending Directives 2002/65/EC, 2009/110/EC and 2013/36/EU and Regulation (EU) No 1093/2010, and repealing Directive 2007/64/EC (Text with EEA relevance)*. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32015L2366>. Acesso em: 8 jan. 2022.

EUROPEAN BANKING AUTHORITY. Glossary for Financial Innovation. Disponível em: <https://www.eba.europa.eu/financial-innovation-and-fintech/glossary-for-financial-innovation>. Acesso em: 14 nov. 2021.

G Dell'Ariccia, "Asymmetric information and the market structure of the banking industry", IMF Working Papers, n. 98/92, 1998.

G Dell'Ariccia, E Friedman and R Marquez, "Adverse selection as a barrier to entry in the banking industry", RAND Journal of Economics, v. 30, n. 3, 1999, p. 515–34.

GODOY, Tamara; SERENA, Jose Maria; TISSOT, Bruno. *Central banks and fintech data issues*, FSI Report n. 10, fevereiro de 2020.

O PAPEL CATALISADOR DA REGULAÇÃO NAS TRANSFORMAÇÕES DO OPEN BANKING: COMPETIÇÃO, QUALIDADE E PREÇO

Mariana Cunha e Melo¹

Resumo: A regulação teve um papel fundamental na evolução do ecossistema do Open Banking no Brasil. A experiência brasileira nessa matéria e o contraste com os modelos de regulação em outros países trazem à luz importantes elementos para a evolução do setor financeiro que podem também ser traduzidos para outras indústrias. O presente artigo se destina a delinear as principais características do modelo brasileiro de Open Banking e expor suas implicações para a discussão mais geral sobre o papel da regulação na abertura de mercados regulados à inovação e à competição.

Palavras-chave: Regulação. Competição. Inovação. Open Banking.

Sumário: 1. Introdução; 2. O papel da regulação em criar as condições necessárias para impulsionar o ecossistema de open banking; 3. Conclusão.

1. Introdução

Entre as mais diversas formas de se conceituar o que é Open Banking e quais as transformações que se pode criar por meio dele, três elementos fundamentais estão sempre presentes: 1. uma moldura regulatória; e 2. um conjunto de padrões tecnológicos; que permitem 3. o acesso a dados e serviços financeiros fora do ambiente tradicional – seja ele físico ou virtual – da instituição financeira provedora desses serviços ou controladora desses dados. Muito se tem produzido sobre os cenários que serão possíveis por meio dessa nova tendência (item 3). É igualmente relevante, contudo, analisar as condições necessárias para se concretizar essa visão de democratização e inclusão financeira.

¹ Advogada formada pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro, com diploma de Mestrado pela New York University revalidado no Brasil pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. Com dois livros publicados, Mariana tem quinze anos de experiência em estratégia, políticas públicas, mercados regulados e tecnologia.

O presente artigo se destina a aprofundar as questões regulatórias – elemento (1) –, em especial sob o aspecto de catalisador da inovação e dos impactos positivos do Open Banking.

2. O papel da regulação em criar as condições necessárias para impulsionar o ecossistema de Open Banking

2.1. Open banking no mundo: três modelos de regulação

Cada vez mais países aderem a diferentes modelos de Open Banking. Em sua origem, é possível identificar três modelos de implementação, que representam de certa forma os três tipos ideais de abordagem do Open Banking. São eles: o modelo americano, o modelo europeu e o modelo britânico.

O *modelo americano* é aquele em que não há uma previsão regulatória que obrigue as instituições financeiras a disponibilizarem os dados bancários para acesso via serviço de terceiros. A história do Open Banking nos Estados Unidos é uma história de desenvolvimento privado das conexões necessárias e criação de uma gigantesca rede de acesso aos dados financeiros por algumas empresas, como Yodlee², Finicity³ e Plaid⁴. Esta última chega a contar com a conexão de cerca de dez mil instituições, tendo ajudado 25% da população dos Estados Unidos a acessar seus serviços financeiros fora dos canais tradicionais de seus bancos⁵.

Por causa da grande fragmentação de serviços financeiros nos Estados Unidos, que conta com mais de dez mil bancos, a utilidade de um intermediário que reunisse todos os serviços financeiros é fácil de entender. Vale notar que, para fazer essas conexões, esses agregadores podem usar interfaces programáticas (como APIs) disponibilizadas pelas instituições para ter acesso aos dados, mas podem também fazer uso

² Confira-se em: <https://www.yodlee.com/>. Acesso em: 16 fev. 2021.

³ Confira-se em: <https://www.finicity.com/>. Acesso em: 16 fev. 2021.

⁴ Confira-se em: <https://plaid.com/>. Acesso em: 16 fev. 2021.

⁵ Confira-se em: <https://plaid.com/global>. Acesso em: 16 fev. 2021. V. tb.: Forbes, 2021, <https://www.forbes.com/plaid-fintech/#6237c17267f9>. Acesso em: 18 fev. 2021.

de outras tecnologias de acesso mesmo sem um investimento do lado da instituição financeira para facilitar o acesso⁶.

Como se vê, embora não haja uma regulação específica, não se pode afirmar que não há Open Banking nos EUA. Naturalmente, a ausência de regulação acaba ampliando o poder de mercado das instituições que criaram as conexões mesmo na ausência de uma camada de tecnologia comum que facilitasse esse processo. Afinal, o custo de conexão com cada um dos dez mil bancos americanos é gigantesco, sendo inviável para uma instituição implementar sua própria conexão. Assim, as instituições financeiras dependem dos agregadores para obter acesso aos dados e serviços financeiros. E para uma instituição nova se propor

⁶ O Digital Millenium Communications Act (DMCA), que disciplina a propriedade intelectual nos Estados Unidos, admite expressamente a legitimidade de se criarem aplicações compatíveis com aplicações protegidas por propriedade intelectual, o que pode dar respaldo legal suficiente para esse tipo de atividade. V.: 17 USC § 1201 (f): “(f)Reverse Engineering.– (1)Notwithstanding the provisions of subsection (a)(1)(A), a person who has lawfully obtained the right to use a copy of a computer program may circumvent a technological measure that effectively controls access to a particular portion of that program for the sole purpose of identifying and analyzing those elements of the program that are necessary to achieve interoperability of an independently created computer program with other programs, and that have not previously been readily available to the person engaging in the circumvention, to the extent any such acts of identification and analysis do not constitute infringement under this title. (2)Notwithstanding the provisions of subsections (a)(2) and (b), a person may develop and employ technological means to circumvent a technological measure, or to circumvent protection afforded by a technological measure, in order to enable the identification and analysis under paragraph (1), or for the purpose of enabling interoperability of an independently created computer program with other programs, if such means are necessary to achieve such interoperability, to the extent that doing so does not constitute infringement under this title. (3)The information acquired through the acts permitted under paragraph (1), and the means permitted under paragraph (2), may be made available to others if the person referred to in paragraph (1) or (2), as the case may be, provides such information or means solely for the purpose of enabling interoperability of an independently created computer program with other programs, and to the extent that doing so does not constitute infringement under this title or violate applicable law other than this section. (4) For purposes of this subsection, the term ‘interoperability’ means the ability of computer programs to exchange information, and of such programs mutually to use the information which has been exchanged”.

a replicar as conexões que os maiores agregadores já têm é um custo tremendo.

Por essa e outras razões, mais recentemente o governo dos Estados Unidos iniciou conversas sobre implementação de legislação de acesso a dados⁷ e de Open Banking⁸.

Já o *modelo europeu* trouxe uma obrigação regulatória para instituições financeiras criarem acessos seguros aos dados financeiros a pedido de seus titulares, com o *Payment Systems Directive 2* (PSD2). O regulador não definiu, contudo, a criação de um padrão para disponibilização desse serviço. Isso significa que, ainda que o acesso exista, o custo para integração com cada uma das instituições financeiras europeias permanece sendo muito alto. Afinal, cada vez que se for fazer uma nova integração dos sistemas de informação para buscar os dados, será um esforço inteiramente novo. Assim, o problema da dependência de agregadores intermediários e do custo de entrada nesse mercado permanece. A isso se tem atribuído a principal razão para o fraco desenvolvimento do Open Banking na Europa continental até o momento, mesmo três anos após a aprovação do PSD2.

Por fim, o *modelo britânico* foi além do que determinou o PSD2 e determinou que fosse criado um padrão único para disponibilização de interfaces programáticas de acesso seguro aos dados e serviços em instituições financeiras. Assim, a autoridade da concorrência do Reino Unido, o *Competition and Markets Authority* (CMA) determinou a criação do *Open Banking Implementation Entity* (OBIE ou *Open Banking UK*) para definir os padrões técnicos com a participação do mercado. E determinou a implementação obrigatória desse padrão pelas nove maiores instituições do país, que ficaram conhecidas como as 9 do CMA (“the CMA 9”, em inglês).

A estratégia inegavelmente produziu dois efeitos: (i) a redução do custo de integração com todas as instituições financeiras do país, fomentando uma adoção muito mais expressiva do que na Europa con-

⁷ CFPB Announces Plan To Issue ANPR On Consumer-Authorized Access To Financial Data | Consumer Financial Protection Bureau. *Consumer Financial Protection Bureau*, 2020.

⁸ ESTADOS UNIDOS. Federal Reserve of Boston. Developments In Open Banking and Apis: Where Does The U.S. Stand? *Federal Reserve Bank Of Boston*, 2020.

tinental⁹; e (ii) colocou fortes incentivos para que instituições mais sedimentadas buscassem formas de se explorar oportunidades no Open Banking que compensassem o custo de implementação. A solução, contudo, não é livre de críticas. O padrão em si é duramente criticado por algumas escolhas de tecnologia, e o custo de integração não foi tão reduzido quanto se pretendia¹⁰. A implementação do padrão em cada instituição apresentou inconsistências relevantes em razão da ausência de mecanismos efetivos que verificassem a compatibilidade entre as implementações. Isso não exclui, contudo, a evidência empírica de que, comparado com o modelo europeu continental, a padronização levou a um impulsionamento do ecossistema do Open Banking¹¹.

O Brasil, como se sabe, se apoia grandemente na experiência britânica¹² e adota o modelo de definição de obrigação regulatória de disponibilização dos dados e definição de um padrão técnico¹³⁻¹⁴. A Resolução Conjunta nº 01 determinou expressamente tanto a obrigação de implementação das “interfaces dedicadas” para acesso a dados e

⁹ FINN, Aisling. EU Vs UK: How Open Banking Adoption Differs On The Continent – *Altfi*, 2021.

¹⁰ Confira-se em: <https://pt.slideshare.net/fintechlabs-io/open-banking-lessons-from-the-uk>.

¹¹ Para números, v.: <https://www.openbanking.org.uk/providers/account-providers/api-performance/>.

¹² SADDI, Jairo. Open Banking no Reino Unido. *Valor Econômico*, 2021. Para números, v.: <https://www.openbanking.org.uk/providers/account-providers/api-performance/>.

¹³ BARBOSA, Marina. ‘No futuro, o cliente vai criar o próprio banco’, diz Diretor do Banco Central. *Correio Braziliense*, 2021.

¹⁴ Com o objetivo de fomentar ainda mais a expansão do ecossistema do Open Banking, o Banco Central foi além da imposição do dever de observância às maiores instituições do país, com duas previsões. A autarquia determinou que o acesso a APIs de acesso a dados por uma instituição regulada seria condicionada à implementação de suas próprias APIs para fornecer acesso a dados para os outros participantes do Open Banking, sempre com o consentimento do cliente. Além disso, definiu que todas as instituições que oferecem conta transacional devem implementar APIs para que clientes possam movimentar suas contas por meio de outras instituições reguladas. Na prática, isso significa que qualquer entidade regulada poderá oferecer a seu cliente a possibilidade de fazer transferências e pagamentos a partir da conta que o cliente tenha em qualquer outra instituição.

serviços quanto a observância de um padrão único a ser definido pelo mercado em um modelo de autorregulação.

2.2. O papel da regulação e do Banco Central na abertura do mercado

De forma geral, a experiência internacional parece sugerir que o papel da regulação se desenvolve em três frentes: (i) definir e dar clareza à moldura jurídica, dando respaldo e segurança jurídica a esse nascente mercado; (ii) criar incentivos para que mesmo as instituições tradicionais participem e inovem no ecossistema, seja por meio da imposição de obrigações regulatórias, seja pela busca de oportunidades que compensem os investimentos com a observância dos requisitos regulatórios, seja pela pressão competitiva provocada pelo novo paradigma do mercado; e (iii) criar uma base tecnológica em cima da qual o ecossistema consiga criar serviços inovadores. Nesse sentido, a regulação cria condições materiais para a competição e entrada de participantes que podem trazer modelos de negócio inovadores.

A doutrina sobre o papel da regulação, no entanto, tem sido dominada por propostas de desregulação¹⁵, descentralização¹⁶ ou simplesmente redução do número de normas e comandos¹⁷. Seus fundamentos variam desde elementos mais teóricos, como falta de conhecimento local¹⁸ até evidências de falhas de governo¹⁹. E não se discorda da relevância da participação do mercado nas definições de governança e tecnologia necessárias para se garantir o sucesso do Open Banking. É o mercado que

¹⁵ BREYER, Stephen. Analyzing Regulatory Failure: Mismatches, Less Restrictive Alternatives, and Reform. *Harvard Law Review*, v. 92, n. 3 (Jan., 1979), p. 547-609, 1979.

¹⁶ BLACK, Julia. Decentring regulation: understanding the role of regulation and self-regulation in a “post-regulatory” world. *Current Legal Problems*, v. 54, p. 103-146, 2001.

¹⁷ Regulation – Less is more reducing burdens, Improving Outcomes – BRTF Report To The Prime Minister. *European Economic And Social Committee*, 2010,

¹⁸ HAYEK, F. A. The Use of Knowledge in Society. *The American Economic Review*, v. 35, n. 4. (Sep., 1945), p. 519-530.

¹⁹ FARBER, Daniel e FRICKEY, Philip. Law and public choice: A critical introduction. Chicago: *The University of Chicago Press*. 1991.

possui o *conhecimento local*²⁰ indispensável para construir sistemas de comunicação interoperáveis, como o Open Banking deve ser.

Nada disso exclui, contudo, o papel e a relevância da intervenção da regulação em mercados, como o financeiro, em que circunstâncias de mercado e de tecnologia propiciam a criação de jardins murados que protegem incumbentes da competição de novos entrantes e restringem as opções dos consumidores. Assim, a posição que aqui se defende sobre o papel da regulação parte da perspectiva que é dever do Estado garantir que os interesses de curto prazo dos agentes econômicos sejam balanceados pelos interesses de curto e longo prazo do país como um todo.

Nesse contexto, é papel das empresas do mercado regulado levar ao regulador seus julgamentos sobre como a tecnologia e o mercado funcionam, assim como preferências sobre como eles deveriam funcionar²¹. E é papel do Estado agregar as informações locais trazidas pelo mercado e seus julgamentos para a tomada de decisão em nome do interesse público²²⁻²³. Essa foi a abordagem escolhida pelo Banco Central na regulamentação do Open Banking no Brasil. Definiu-se uma estrutura de autorregulação para ser o *locus* do debate e troca de informações e posicionamentos do mercado. Mas manteve-se a prerrogativa e responsabilidade do Banco Central para tomar a decisão final sobre cada um dos pontos submetidos a debate na estrutura da autorregulação.

Essa visão do processo regulatório colaborativo é muito poderosa²⁴. Afinal, a qualidade do resultado de um modelo fechado de gover-

²⁰ V.: HAYEK, Friedrich. The Use of Knowledge in Society. *The American Economic Review*, v. 35, n. 4.

²¹ Sobre julgamentos e preferências no contexto da gestão de conhecimento no Direito administrativo, v.: VERMEULE, Adrian. Local and Global Knowledge in the Administrative State. *Public Law & Legal Theory Working Paper Series*, paper n. 13-01.

²² Ainda sobre agregação de informações e julgamentos, v.: VERMEULE, Adrian. Local and Global Knowledge in the Administrative State. *Public Law & Legal Theory Working Paper Series*, paper n. 13-01.

²³ Não se pretende entrar aqui na proposta de Vermeule sobre a orquestração de conhecimento global por um órgão central. Até porque, no domínio específico da regulação do mercado financeiro a articulação entre o Banco Central, a CVM, a Susep e o CADE tem se resolvido por meio de instrumentos de convênios e se observado na prática.

²⁴ Sobre governança colaborativa e as diferenças fundamentais dos conceitos de

nança é apenas tão boa quanto o conhecimento, os recursos e a disponibilidade de tempo dos membros da autoridade regulatória. Por outro lado, a de um modelo colaborativo é tão boa quanto: (i) o conhecimento, os recursos e a disponibilidade de tempo de todos os especialistas do mercado do país; e (ii) a capacidade do regulador para receber, agregar e arbitrar as melhores decisões para o país²⁵.

Mas não é só. Também o papel de criar condições materiais para o desenvolvimento de inovações de outra forma inviáveis merece destaque. Segundo a Teoria da Inovação, a regulação estatal é um importante elemento de transformação para impulsionar a inovação em mercados²⁶. Para identificar as situações em que isso é verdade, Christensen desen-

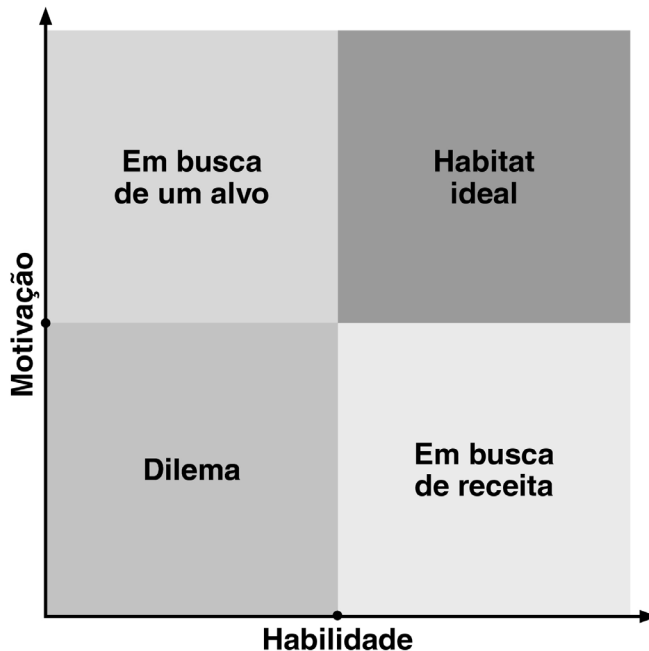
democracia direta e deliberativa, v.: NOVECK, Beth Simone. *Wiki Government: How Technology Can Make Government Better, Democracy Stronger, and Citizens More Powerful*. Washington: *Brookings Institution Press*, 2010, p. 35 ss.

²⁵ Sobre a aplicação desse raciocínio na regulação de patentes, v.: NOVECK, Beth Simone. *Wiki Government: How Technology Can Make Government Better, Democracy Stronger, and Citizens More Powerful*. Washington: *Brookings Institution Press*, 2010, p. 26: Thus the patent examiner, like her counterparts throughout government, must act as an expert in fields far outside her ken. The process of determining which inventor deserves a patent demands that she analyze and synthesize scientific and technical information about cutting-edge areas of innovation over which she has no real mastery. In any given subject area there are scientists, engineers, and lawyers with greater expertise, as well as laypersons with valuable insights, but the patent examiner has no access to them. In this she is not alone. In a survey of environmental lawyers, for example, only 8 percent of respondents thought that the EPA has sufficient time to search the relevant science before making a decision about environmental policy, and only 6 percent believed that agencies employ adequate analysis in their decisionmaking. The bureaucrat in Washington often lacks access to the right information or to the expertise necessary to make sense of a welter of available information. This can pose a challenge to good decisionmaking and to creativity in problem solving. The single point of failure results not just from a lack of time or resources or technology. It goes much deeper than that. Simply put, professionals do not have a monopoly on information or expertise, as the social psychologist Philip Tetlock observes. In his award-winning book *On Political Judgment* Tetlock analyzes the predictions of professional political pundits against modest performance benchmarks. He finds “few signs that expertise translates into greater ability to make either ‘well-calibrated’ or ‘discriminating’ forecasts. ‘While smart people can explain, they often cannot predict and therefore make decisions based on spectacularly bad guesses’”.

²⁶ CHRISTENSEN, Clayton. *Seeing What’s Next: Using the theories of innovation to predict industry change*. Boston: *Harvard Business School Press*, 2004.

volveu um instrumental teórico que chamou de modelagem motivação/habilidade.

Segundo essa modelagem, para que se fomente a inovação em um dado mercado, é necessário que empresas tenham tanto *motivação* quanto *habilidade* para inovar. Assim, quando o governo ou, de forma geral, os tomadores de decisão sobre políticas públicas, adotam medidas que melhoram os incentivos para inovar – seja no eixo da motivação, seja no da habilidade –, a velocidade em que produtos e modelos de negócio inovadores surgem e se desenvolvem acelera. De outro lado, nos casos em que governos falham em atacar a causa raiz de problemas que inibem a inovação ou causam efeitos adversos na matriz motivação/habilidade, as consequências costumam ser desastrosas²⁷.



²⁷ CHRISTENSEN, Clayton. Seeing What's Next: Using the theories of innovation to predict industry change. Boston: *Harvard Business School Press*, 2004, p. 21-22.

Motivação	Habilidade
Elementos definidores	Elementos definidores
<ul style="list-style-type: none"> • Tamanho do mercado • Dinâmica competitiva • Tamanho da oportunidade /atratividade do modelo de negócio • Forças competitivas 	<ul style="list-style-type: none"> • Disponibilidade de recursos • Existência de padronização • Acesso ao mercado • Desenvolvimento industrial
Instrumentos do governo:	Instrumentos do governo:
<ul style="list-style-type: none"> • Política fiscal (isenção, etc.) • Política antitruste • Política de concorrência • Regulação sobre preço 	<ul style="list-style-type: none"> • Regulação sobre recursos • Desacoplamento • Padronização

Segundo Christensen, o quadrante superior direito é onde a abundância de motivação e habilidade permitem que o mercado se impulse com inovação. E isso tanto para incumbentes quanto para novos entrantes no mercado. No quadrante superior esquerdo, embora haja oportunidades claramente lucrativas à vista, há circunstâncias que restringem as possibilidades de persegui-las. Acesso a bens escassos é um bom exemplo de restrição material no eixo da habilidade e que pode afastar um mercado – ou um segmento do mercado – ao ambiente ideal para inovação. Outro exemplo claro disso são as próprias restrições criadas pela regulação estatal.

Esse é o exemplo claro dos instrumentos clássicos de *command-and-control*, típicos da teoria da regulação clássica²⁸. Restrições ao exercício de atividade econômica, imposição de requerimentos regulatórios, exigências de autorizações prévias e deveres de reportar são exemplos de formas de o Estado restringir a habilidade de empresas inovarem, e podem afastar um mercado do ambiente ideal para inovação.

Nesses contextos, a remoção estratégica de carga regulatória (desregulação) pode impulsionar a inovação. Uma estratégia que tem ganhado força nos últimos anos entre reguladores do setor financeiro é a chamada

²⁸ BLACK, Julia. *Decentering regulation: understanding the role of regulation and self-regulation in a “post-regulatory” world*. Current Legal Problems, v. 54, p. 103-146, 2001.

*regulação proporcional*²⁹, em que o rigor regulatório é graduado de acordo com o porte, risco e complexidade de cada segmento do mercado. No limite, a chamada abordagem baseada em risco permite ao regulador adequar o rigor regulatório a cada empresa individualmente. Consequência disso é que as restrições à habilidade de se perseguirem oportunidades lucrativas se limitam ao absolutamente necessário para cumprir os objetivos do regulador, deixando mais espaço para a inovação.

No quadrante inferior direito, as empresas têm abundância de habilidade de ingressar e permanecer em um mercado, mas há dificuldade de se identificarem formas de monetizar a atividade econômica. Exemplos tradicionais de atuação do Estado para mover o marcador da *motivação* são a política fiscal (seja via tarifações, seja via isenções), políticas de restrições de preços, regulação antitruste, legislação de propriedade intelectual, etc.

Vale mencionar que por isso não se quer incentivar conclusões radicais, como *restrições de preço sempre inibem a motivação* ou *regulação antitruste ou de propriedade intelectual sempre incentiva inovação*. Como a maior parte das coisas na vida, nenhum desses elementos são lineares (o que significa que a resposta para a pergunta se precisamos de mais ou menos desse elemento depende da quantidade atual desse elemento³⁰). Direitos autorais muito restritivos podem ampliar a *motivação* para a atividade criativa, mas também podem restringir de forma excessiva a *habilidade* de se criar. Legislação antitruste desbalanceada pode remover a motivação de se investir em novos modelos de negócio por restringir as possibilidades de financiamento da atividade inovadora.

Por fim, o quadrante inferior esquerdo é aquele em que empresas dispõem nem da motivação nem da habilidade para perseguir oportunidades em um mercado. Segundo Christensen, esses são os casos em que empresas não serão capazes de explorar inovações nesse mercado³¹.

No cenário exposto na parte inicial deste artigo, em que assimetrias de informação, barreiras de entrada e a falta de interoperabilidade restringem a mobilidade de clientes no mercado, parece haver um terre-

²⁹ Confira-se em: https://www.youtube.com/watch?v=zupudICoIkM&ab_channel=FGV.

³⁰ ELLENBERG, Jordan. *How not to be wrong*. Penguin Group, 2014. p. 26 e ss.

³¹ CHRISTENSEN, Clayton. *Seeing What's Next: Using the theories of innovation to predict industry change*. Boston: *Harvard Business School Press*, 2004, p. 79 e ss.

no fértil para a atuação do regulador no eixo da habilidade. Afinal, existem oportunidades claras no mercado, atendendo o eixo da motivação, havendo dificuldades operacionais para persegui-las. Assim, também a construção de padronização por meio da regulação tem um potencial gigantesco de impulsionar a inovação no setor.

2.3. Conclusão parcial: parâmetros para a atuação do regulador no eixo da habilidade

Muito já foi escrito sobre itens indispensáveis na regulação e abordagens específicas de tecnologia que deveriam ser observadas para o sucesso do Open Banking. Isto é: para se garantir a abertura para a competição, para a inovação e o desenvolvimento do ecossistema de *fin-techs* com Open Banking³². Este não é fórum para entrar nas minúcias dos requisitos jurídicos e técnicos que devem estar presentes. O objetivo deste tópico é sistematizar uma proposta sobre parâmetros a serem considerados pela regulação e pelo regulador nesse processo de agregação de informações e julgamentos em matérias que, como o Open Banking, trazem uma complexidade tecnológica relevante para definição de um padrão que será observado por todo o mercado e que pretende se fazer de plataforma para criação de produtos, serviços e modelos de negócio inovadores.

Alguns pontos deste tópico serão um pouco mais carregados na discussão sobre tecnologia em si. O ponto que se defende aqui é que normas e implementações de tecnologia estão no escopo do que é *regulação*, assim como normas de conduta e implementações de estruturas regulatórias tradicionais. Talvez alguns dos pontos aqui descritos serão destinados mais aos departamentos de tecnologia dos órgãos reguladores do que às estruturas mais tradicionalmente encarregadas da atividade regulatória. Mas a posição que se defende é que é tempo de se adotar

³² Confira-se, *e.g.*: FDATA. Global, 2021, <https://fddata.global/wp-content/uploads/2021/02/FDATA-CFPB-ANPR-Section-1033-Final.pdf>. Acesso em: 18 fev. 2021. No documento aberto do Nubank sobre Open Banking, destacaram-se algumas decisões fundamentais e cinco princípios básicos: segurança, autodeterminação informativa das pessoas, busca da eficiência operacional, redução do custo de integração entre aqueles que querem ter acesso aos dados e aqueles que detêm os dados e evolutibilidade, flexibilidade e extensibilidade. Disponível em: https://blog.nubank.com.br/wp-content/uploads/2020/07/open_banking_nu-1.pdf. Acesso em: 01 abr. 2022.

essa visão mais ampla do que é regulação e de *quem é o regulador*³³. Feito o registro volta-se à descrição dos parâmetros em que se acredita serem relevantes para a atividade regulatória em domínios como o do Open Banking.

Em primeiro lugar, a padronização é uma tarefa complexa, mas indispensável. Como a experiência europeia demonstra, a ausência de padronização que garanta uma qualidade mínima e uma experiência adequada para o usuário final podem ser suficientes para frear o desenvolvimento do ecossistema de Open Banking, em razão do custo para realizar as conexões.

Em segundo lugar, antes de se passar para o processo de padronização em si, é uma boa prática que o regulador defina objetivos e princípios gerais do processo de desenvolvimento da tecnologia. Esses elementos irão se refletir em um conjunto de propriedades que precisarão ser observadas no processo de definição da tecnologia. Essas definições funcionam como uma ancoragem nas discussões subsequentes e definem a moldura linguística e argumentativa que permitirá a comparação de diferentes propostas técnicas. Assim, por exemplo, se o regulador define que a regulação de Open Banking deve privilegiar a redução do custo de integração, todos os participantes da discussão técnica subsequente poderão (i) buscar propostas que otimizem esse elemento no sistema; e (ii) usar esse critério para avaliar as propostas apresentadas.

O Banco Central tem seguido, em alguma medida, essa linha no processo de regulamentação de sistemas de interoperabilidade, como o Open Banking e o Pix. Em ambos os casos, o Banco Central conduziu discussões preliminares com o mercado, que culminaram em documentos de “requisitos fundamentais” para pautar as discussões subsequentes sobre os temas³⁴. O ponto aqui é que quanto mais o regulador prover

³³ O movimento de se reconhecer a importância da engenharia de software e da ciência da computação nas definições de produto e negócio marcou o mundo das empresas privadas nas últimas décadas e parece apenas natural que o mesmo aconteça no terreno da regulação. O Banco Central do Brasil tem sido grande expoente nesse processo, com uma atuação estelar do seu corpo técnico em uma abordagem de protagonismo do papel da tecnologia para alcançar os objetivos da regulação.

³⁴ O Banco Central publicou um documento com os requisitos fundamentais para a implementação do Open Banking. Confira-se: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Comunicado&numero=33455>. Além disso, o Banco Central publicou três versões dos requisitos fundamentais

clareza sobre os objetivos e princípios que devam ser observados, mais produtiva e focada será a discussão técnica. Alguns exemplos adicionais de pontos que podem ser usados pelo regulador nesse processo de ancoragem dos debates técnicos são: (i) simplicidade da tecnologia; (ii) técnicas amplamente usadas, que engenheiros de software em geral são capazes de entender e empregar; (iii) privilegiar o uso de protocolos abertos em vez de soluções proprietárias; (iv) reduzir custo de implementação; (v) reduzir o custo operacional do sistema; e (vi) evolutibilidade do sistema³⁵.

Em terceiro lugar, para definição da tecnologia necessária para chegar a esses objetivos, a participação do mercado é crucial. Afinal, como mencionado, as empresas são o *locus* do conhecimento. Isso é verdade tanto sob a perspectiva do conhecimento sobre os limites e possibilidades que cada empresa possui para implementar o padrão, como também com relação ao estado da arte da tecnologia empregada no domínio do sistema financeiro. Assim, são as empresas que podem e devem comunicar ao regulador o que é razoavelmente factível implementar nos seus próprios sistemas de informação. São elas também que podem e devem compartilhar com o regulador as técnicas mais adequadas para alcançar os objetivos definidos pelo órgão.

Por fim, e *em quarto lugar*, não basta uma padronização efetiva. Existe um outro ponto importante, que é a abordagem e percepção do papel da tecnologia nesse processo. Existem duas percepções sobre o papel da tecnologia. Uma delas vê a tecnologia como meio para executar um objetivo específico. Essa abordagem pode ser identificada como um raciocínio dedutivo. Um exemplo desse tipo de raciocínio seria: “a

do ecossistema de pagamentos instantâneos brasileiro, que refletiram o desenvolvimento dos debates com o mercado ao longo de 2018. Confirmam-se eles: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/gt_pagamentos_instantaneos/Requisitosfundamentais-versaopreliminar.pdf;

https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/gt_pagamentos_instantaneos/Requisitos%20fundamentais%20-%20vers%C3%A3o%20intermedi%C3%A1ria.pdf;

https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/gt_pagamentos_instantaneos/Requisitos%20fundamentais%20-%20vers%C3%A3o%20final.pdf.

³⁵ Esses exemplos não foram escolhidos por acaso. São requisitos que foram mencionados múltiplas vezes como critério de decisão pelo Banco Central durante o processo de construção colaborativa do Pix.

regulação determina que se disponibilizem dados de cartão de crédito a pedido do cliente final de forma simples, logo é necessário construir um sistema que envie dados de cartão de crédito”. Uma abordagem diferente seria perceber a exigência regulatória como um dos elementos de um todo, em um raciocínio indutivo. Segundo o exemplo anterior: “a regulação determina que se disponibilize dados de cartão de crédito a pedido do cliente final de forma simples, logo é necessário construir um sistema que disponibilize dados de produtos financeiros, *como por exemplo*, de cartão de crédito”.

Nesse segundo modelo, busca-se entender qual o problema por trás da necessidade específica e se constrói uma solução técnica para o problema ao invés de apenas para a necessidade específica. Não se trata de construir soluções específicas para uma grande quantidade de necessidades específicas, mas de subir o nível de abstração na hora de encontrar soluções técnicas para os problemas propostos pelo regulador. No exemplo usado até aqui, pode-se enunciar o problema mais abstrato desta forma: “como criar uma camada de comunicação quaisquer números de instituições financeiras que permita ao consumidor final definir livremente quem pode ter acesso aos seus dados com o mínimo possível de etapas”. Dessa forma, se vincula a solução técnica à necessidade de se admitir a possibilidade de ter múltiplos produtos financeiros, múltiplos pontos de origem de dados e múltiplos pontos de destino.

Não deve haver dúvidas quanto à relevância deste ponto: é crucial que o regulador adote um raciocínio indutivo na construção de sistemas de comunicação interoperáveis para conectar o mercado, como o Open Banking. É um requisito para a garantia da evolutibilidade do sistema e da abertura para inovação do sistema e para se viver todo o potencial de expansão do eixo de habilidade em um dado mercado. Trata-se da diferença entre dois extremos. Com o raciocínio dedutivo, se tem um sistema que permite às empresas fazer apenas o que for estritamente prescrito pela regulação, de maneira que seria necessária uma mudança na regulação e nos sistemas de tecnologia para permitir a ampliação do escopo do que é possível fazer. Com o raciocínio indutivo, é possível construir um sistema suficientemente flexível de modo a viabilizar que o mercado execute as atividades previstas na regulação e outras tantas que vierem a surgir no futuro sem a necessidade de se voltar à prancheta e fazer modificações na infraestrutura subjacente.

É muito palpável a diferença do impacto dessa abordagem indutiva que evita excessos de especificação no eixo da habilidade. É a diferen-

ça entre ser capaz de fazer o que a regulação expressamente prevê e ser capaz de construir qualquer coisa dentro de uma moldura consideravelmente mais larga. Um exemplo pode ajudar a tangibilizar esse impacto.

Um caso de uma execução exemplar do raciocínio indutivo na construção do sistema de informação é o Pix. Inicialmente, a proposta trazida pelo Banco Central para modelagem dos sistemas que viriam a ser conhecidos como o Pix era marcadamente dedutiva. A proposta era listar casos de uso e definir padrões para operacionalizar os expressamente previstos. Ao longo das discussões com o mercado, contudo, o Banco Central deixou a proposta de construção de produtos específicos e adotou uma abordagem de construção de uma plataforma que comportasse *qualquer* tipo de pagamento que existisse no mercado brasileiro e *quaisquer outras que viessem a surgir*.

A forma de fazer isso é pela formulação do problema na abstração correta. Ao invés de perguntar “como permitir que pessoas façam transferências de uma conta para outra?”, “como permitir que pessoas façam pagamentos para o governo?”, etc., a pergunta se tornou “quais as características que unem conceitualmente todas as formas de se fazer pagamentos?”. Essencialmente, a resposta foi que o elemento comum em qualquer forma de pagamento ou transferência de recursos é que há uma transferência de recursos com metadados associados. Ou seja: existe uma camada de comunicação entre o pagador e o recebedor e um mecanismo de intercâmbio de recursos. Assim, o Banco Central pôde construir um sistema de comunicação que permite a troca de *quaisquer* metadados entre pagador e recebedor e uma câmara de liquidação que admite a participação de qualquer interessado, e operacionaliza a transferência de recursos de forma instantânea.

Com essa mudança, não importa se o recebedor é uma pessoa física, um varejista ou um órgão do governo, a transferência de recursos pode ser efetivada. E também não importa se o produto de pagamento que se quer criar é uma simples transferência, uma recarga de celular, o pagamento de um imposto ou o pagamento de um vale transporte: todas as informações necessárias em cada caso podem trafegar pelo sistema, mesmo que o produto não tenha sido previsto expressamente no sistema. Isso significa que, para que um participante passe a oferecer um novo tipo de produto de pagamento sobre a arquitetura do Pix, não é necessário fazer modificações na infraestrutura construída pelo Banco Central nem nas implementações feitas pelos participantes em seus pró-

prios sistemas. É só colocar as informações necessárias no formato flexível especificado na infraestrutura e a comunicação acontece sem falhas.

Como se vê, a perspectiva de se definir uma plataforma sobre a qual é possível desenvolver produtos inovadores se contrapõe à estratégia tradicional de construir protocolos excessivamente especificados e abre espaço para a evolução do sistema. Como já adiantado, não se pretende entrar nas minúcias de aplicações específicas dessa abordagem sobre o papel da tecnologia na regulação e vice-versa. O ponto fundamental aqui é saber que o raciocínio indutivo no desenvolvimento de infraestruturas regulatórias e sistemas de comunicação interoperáveis é um instrumento muito poderoso que deve ser considerado por reguladores que pretendem interferir no eixo de habilidade de um mercado.

3. Conclusão

Após os breves comentários expostos, pode-se ver que, para que o Open Banking produza o futuro que esperamos dele, um papel relevante deve ser exercido pela regulação: coletar o conhecimento local e tomar decisões visando ao interesse público para criar condições materiais (*habilidades*) para que competidores possam inovar no mercado e impulsionar essas transformações. Nesse contexto, a padronização tecnológica é fundamental, assim como uma mentalidade de construção não-exaustiva e aberta para o futuro que apenas uma abordagem indutiva para a arquitetura dessas soluções é capaz de proporcionar.

Referências bibliográficas

Average API availability – unweighted. Open Banking UK, 2022. Disponível em: <https://www.openbanking.org.uk/api-performance/>. Acesso em: 7 abr. 2022.

Agência Estado. Grande parte do spread bancário no Brasil não é lucro, diz indicado para BC. *Correio Braziliense*, 2019. Disponível em: https://www.correiobraziliense.com.br/app/noticia/economia/2019/02/26/internas_economia%2C739892/grande-parte-do-spread-bancario-no-brasil-nao-e-lucro-diz-indicado-pa.shtml Acesso em: 16 fev. 2021.

BARBOSA, Marina. 'No futuro, O cliente vai criar o próprio banco', diz Diretor do Banco Central. *Correio Braziliense*, 2021. Disponível em: <https://www.correiobraziliense.com.br/economia/2021/01/4903727-no-futuro-o-cliente-vai-criar-o-proprio-banco-diz-diretor-do-banco>

-central.html. Acesso em: 18 fev. 2021.

BHAGESHPUR, Kiran. Data Is The New Oil – And That’s A Good Thing. *Forbes*, 2019. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/forbestechcouncil/2019/11/15/data-is-the-new-oil-and-thats-a-good-thing/?sh=1ee0a27f7304>. Acesso em: 16 fev. 2021.

BLACK, Julia. Decentring regulation: understanding the role of regulation and self-regulation in a “post-regulatory” world. *Current Legal Problems*, v. 54, p. 103-146, 2001 Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/30527050>. Acesso em: 16 fev. 2021.

BRAGG, Ralph. *Slides: Open Banking Lessons from the UK*. 2018. Disponível em: <https://pt.slideshare.net/fintechlabs-io/open-banking-lessons-from-the-uk>. Acesso em: 1 abr. 2022.

BRASIL, Banco Central do Brasil. Concorrência bancária e custo do crédito. *Estudo Especial nº64/2019*. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE064_ConcorrenCIA_banc_aria_e_custo_do_credito.pdf. Acesso em: 16 fev. 2021.

BRASIL, Banco Central do Brasil. *Comunicado nº 33.455 de 24/4/2019*. 2019. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Comunicado&numero=33455>. Acesso em: 01 abr. 2022.

BRASIL, Banco Central do Brasil. Estudos Especiais do Banco Central: Fintechs de crédito e bancos digitais. *Estudo Especial nº 89/2020*. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE089_Fintechs_de_credito_e_bancos_digitais.pdf. Acesso em: 16 fev. 2021.

BREYER, Stephen. Analyzing Regulatory Failure: Mismatches, Less Restrictive Alternatives, and Reform. Boston: *Harvard Law Review*, v. 92, n. 3 (Jan., 1979), p. 547-609, 1979. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/1340395>. Acesso em: 16 fev. 2021.

CFPB Announces Plan To Issue ANPR On Consumer-Authorized Access To Financial Data | Consumer Financial Protection Bureau. *Consumer Financial Protection Bureau*, 2020. Disponível em: <https://www.consumerfinance.gov/about-us/newsroom/cfpb-anpr-consumer-authorized-access-financial-data/>. Acesso em: 18 fev. 2021.

CHRISTENSEN, Clayton. Seeing What’s Next: Using the theories of innovation to predict industry change. Boston: *Harvard Business School Press*, 2004.

CHRISTENSEN, Clayton. The innovators solution: creating and sustaining

successful growth. Boston: *Harvard Business School Press*, 2003, p. 34.

EDLIN, Aaron S. e HARRIS, Robert G. The role of switching costs in antitrust analysis: A comparison of Microsoft and Google. *15 Yale J.L. & Tech.*, p. 176, 2013. Disponível em: <https://digitalcommons.law.yale.edu/yjolt/vol15/iss2/4>. Acesso em: 16 fev. 2021.

ELLENBERG, Jordan. *How not to be wrong*. Penguin Group, 2014. p. 26 e ss.

ESTADOS UNIDOS. Federal Reserve of Boston. Developments In Open Banking and Apis: Where Does The U.S. Stand? Federal Reserve Bank Of Boston, 2020. Disponível em: <https://www.bostonfed.org/publications/payment-strategies/developments-in-open-banking-and-apis-where-does-the-us-stand.aspx>. Acesso em: 18 fev. 2021.

FDATA. Global, 2021, <https://fdata.global/wp-content/uploads/2021/02/FDATA-CFPB-ANPR-Section-1033-Final.pdf>. Acesso: 18 fev. 2021.

FINN, Alisling. EU Vs UK: How Open Banking Adoption Differs On The Continent – Altfi. *Altfi*, 2021, Disponível em: https://www.altfi.com/article/7447_eu-vs-uk-how-open-banking-adoption-differs-on-the-continent. Acesso em: 18 fev. 2021.

FARBER, Daniel e FRICKEY, Philip. Law and public choice: A critical introduction. Chicago: *The University of Chicago Press*, 1991.

FURLAN, Flávia. Open banking é aposta para melhorar eficiência do setor, diz diretor do BC. *Valor Econômico*. 03 dez. 2019. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2019/12/03/open-banking-e-aposta-para-melhorar-eficiencia-do-setor-diz-diretor-do-bc.ghtml>. Acesso em: 16 fev. 2021.

HAYEK, F. A. The Use of Knowledge in Society. *The American Economic Review*, v. 35, n. 4. (Sep., 1945), p. 519-530. Disponível em: <http://links.jstor.org/sici?sici=0002-8282%28194509%2935%3A4%3C519%3ATUOKIS%3E2.0.CO%3B2-1>. Acesso em: 16 fev. 2021.

João Manoel, Diretor Financeiro do Banco Central, abre seminário da EPEGE sobre Fintechs e Blockchain. São Paulo: Epege Escola Brasileira de Economia e Finanças, 2019. P&B. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=zupudICoIkM>. Acesso em: 1 abr. 2022.

KONRAD, Alex. Plaid is building the pipes that connect your apps to your checking account. Will the big banks try to snuff it? *Forbes*, 2021. Disponível em: <https://www.forbes.com/plaid-fintech/#3279b0e567f9>.

Acesso em: 18 fev. 2021.

NOVECK, Beth Simone. *Wiki Government: How Technology Can Make Government Better, Democracy Stronger, and Citizens More Powerful*. Washington: *Brookings Institution Press*, 2010.

NUBANK. Uma visão sobre Open Banking no Brasil. 2020. Disponível em: https://blog.nubank.com.br/wp-content/uploads/2020/07/open_banking_nu-1.pdf. Acesso em: 1 abr. 2022.

ORNELAS, José Renato Haas, DA SILVA, Marcos Soares, VAN DO-ORNIK, Bernardus Ferdinandus Nazar. Informational Switching Costs, Bank Competition and the Cost of Finance. Brasília: *Working Paper Series*, v. 512, p. 1-52, jan./2020. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/wps/ingl/wps512.pdf>. Acesso em: 16 fev. 2021.

PAUXIS, Bruna. Primeira fase do Open Banking tem início nesta segunda-feira. *Correio Braziliense*. Disponível em: <https://www.correiobraziliense.com.br/economia/2021/02/4903952-primeira-fase-do-open-banking-tem-inicio-nesta-segunda-feira.html>. Acesso em: 1 fev. 2021.

Regulation – Less Is More Reducing Burdens, Improving Outcomes – BRTF Report To The Prime Minister. London: *European Economic and Social Committee*, 2010. Disponível em: <https://www.eesc.europa.eu/en/documents/regulation-less-more-reducing-burdens-improving-outcomes-brtf-report-prime-minister>. Acesso em: 18 fev. 2021.

SADDI, Jairo. Open Banking no Reino Unido. *Valor Econômico*, 2021, <https://valor.globo.com/opiniaao/coluna/open-banking-no-reino-unido.ghtml>. Acesso em: 18 fev. 2021.

SEGURA, Liliane Cristina, MOLINI, Livia, FERREIRA, Camila. Análise de crédito: um estudo exploratório sobre a sua aplicação nos setores industrial e financeiro. *Redeca*, v.3, n.2. Jul- Dez. 2016, p. 63.

THOMPSON, Ben. Aggregation theory. Taipé: *Stratechery*, 21 jul. 2015. Disponível em: <https://stratechery.com/2015/aggregation-theory/>. Acesso em: 16 fev. 2021.

THOMPSON, Ben. Airbnb And The Internet Revolution. Taipé: *Stratechery*, 2015. Disponível em: <https://stratechery.com/2015/airbnb-and-the-internet-revolution/>. Acesso em: 16 fev. 2021.

THOMPSON, Ben. Beyond Disruption. Taipé: *Stratechery*, 2015. Disponível em: <https://stratechery.com/2015/beyond-disruption>. Acesso em: 16 fev. 2021.

THOMPSON, Ben. Defining Aggregators. Taipé: *Stratechery*, 2017. Disponível em: <https://stratechery.com/2017/defining-aggregators/>. Acesso em: 16 fev. 2021.

THOMPSON, Ben. Netflix And The Conservation Of Attractive Profits. Taipé: *Stratechery*, 2015. Disponível em: <https://stratechery.com/2015/netflix-and-the-conservation-of-attractive-profits/>. Acesso em: 16 fev. 2021.

VERMEULE, Adrian. Local and Global Knowledge in the Administrative State. *Public Law & Legal Theory Working Paper Series*, paper n. 13-01.

YADA, Daniella, ESCRIVÃO FILHO, Edmundo, Superação das barreiras de entrada no mercado competitivo: análise das estratégias das pequenas empresas. *ABEPRO*. Disponível em: http://www.abepro.org.br/biblioteca/ENEGEP1999_A0580.PDF. Acesso em: 16 fev. 2021.

ZHU, Kevin Xiaoguo e ZHOU, Zach Zhizhong. Research Note: Lock-In Strategy in Software Competition: Open-Source Software vs. Proprietary Software. *Information Systems Research*, v. 23, n. 2, 2012, p. 536-545. JSTOR, Disponível em: www.jstor.org/stable/23274437. Acesso em: 16 fev. 2021.

— PARTE IV —

**INOVAÇÃO ESTATAL E NOVAS PERSPECTIVAS: O PIX E O
FUTURO DOS MEIOS DE PAGAMENTO**

O ESTADO EMPREENDEDOR: PROTAGONISMO ESTATAL E O SISTEMA DE PAGAMENTOS INSTANTÂNEOS (PIX)

Fernanda Garibaldi Barreto de Oliveira Batista¹

Resumo: Em novembro de 2020, por meio de investimento estatal, o Banco Central do Brasil lançou o Arranjo de Pagamentos Instantâneos (“Pix”). O que se argumenta no presente artigo é que o Pix se enquadra na categoria usada por Mariana Mazzucato como exemplo de um “Estado Empreendedor” – ou seja, como projeto financiado pelo Estado, que incrementa os processos produtivos de agentes econômicos privados e cria mercados e oportunidades em diversos setores da economia. Por meio do novo arranjo, o Banco Central ainda vem facilitando a digitalização do mercado de pagamentos no Brasil, outrora marcado por um forte duopólio, e colaborando para um significativo processo de ampliação da cidadania financeira no país. Contudo, defende-se que, para que os ganhos sociais se perpetuem, é necessário que seja tensionada a relação entre esfera pública e privada, especialmente no setor financeiro, em que o horizonte de criação de valor deve ser permanentemente buscado, de modo a se evitarem boicotes à inovação pública, mirando para o reconhecimento do papel que o Estado pode desempenhar como indutor de inovação e de desenvolvimento econômico.

Palavras-chave: Regulação financeira. Concorrência. Inovação. Pagamentos. *Fintechs*.

Sumário: 1. Introdução. 2. O Arranjo de Pagamentos Instantâneos (Pix). 3. Iniciativas de Estado Empreendedor e o Pix. 4. A necessidade de criação de valor no setor financeiro: uma discussão permanente. 5. Conclusões.

¹ Advogada, Mestre e doutoranda em Direito pela Universidade de São Paulo, e pesquisadora visitante na Columbia Law School da Universidade de Columbia (EUA).

1. Introdução

1.1. O mercado de pagamentos eletrônicos brasileiro: breve histórico

No Brasil, o mercado de pagamento eletrônicos por meio de cartões remonta à década de 1960², mas somente em meados da década de 1990, com a estabilização monetária e a criação do Plano Real, houve uma verdadeira popularização e difusão dessa forma de pagamento com a fundação de algumas das maiores empresas de cartões de crédito do país.

Até 1995 e 1996, respectivamente, com a criação das duas principais credenciadoras brasileiras, o mercado nacional de cartões era diretamente operado pelas instituições financeiras, notadamente os bancos, que se responsabilizavam por toda a infraestrutura tecnológica necessária para a captura, processamento e liquidação das transações com instrumentos eletrônicos de pagamento³.

Os próprios bancos filiavam os estabelecimentos comerciais interessados, que por sua vez, para atender um maior número de clientes, precisavam ter diversos terminais eletrônicos e, por conseguinte, se relacionar com diferentes bancos – o que gerava custos não desprezíveis.

A partir de meados da década de 1990, os bancos segregaram a operação de cartões para empresas diferentes, dentro do seu próprio grupo econômico, de modo a otimizar os ganhos de escala em um mercado crescente de pagamentos eletrônicos no país.

Embora tenham sido fundadas empresas diferentes para darem conta do enorme mercado de instrumentos eletrônicos de pagamento que se formava, o modelo continuava a se estruturar com significativas

² CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. Cadernos do Cade: mercado de instrumentos de pagamento. Brasília: Ministério da Justiça, 2019. Disponível em: https://cdn.cade.gov.br/Portal/Not%C3%ADcias/2019/Cade%20divulga%20estudo%20sobre%20mercado%20de%20instrumentos%20de%20pagamento__Cadernodeinstrumentosdepagamento_27nov2019.pdf. Acesso em: 5 abr. 2022.

³ FIGUEIREDO, Alcio Manoel de Souza. *Cartão de crédito: questões controversas*. Curitiba: Juruá, 2001.

limitações do ponto de vista dos estabelecimentos comerciais credenciados e dos consumidores nacionais⁴.

Do ponto de vista dos varejistas, subsistia a necessidade de relacionamento com diferentes instituições (antes um terminal por banco, agora um terminal por bandeira associada ao cartão) para habilitar o uso de cartões ligados às diferentes instituições.

Do ponto de vista dos consumidores, para a maior amplitude do uso dos cartões de pagamentos, era necessário também deter diversos instrumentos vinculados a diferentes bandeiras, em função da ausência de compatibilidade tecnológica entre o terminal que aceitava o cartão de determinada bandeira e o terminal que processava os pagamentos de cartões de outra bandeira – a chamada interoperabilidade⁵.

O cenário era de intensa concentração e verticalização na infraestrutura financeira de pagamentos, tendo em vista que as bandeiras atuavam em regime de exclusividade contratual: a bandeira Visa, notadamente, em regime de exclusividade contratual com a credenciadora VisaNet (atual Cielo), e a bandeira Mastercard com a credenciadora Re-decard, em regime de exclusividade *de facto*⁶.

Essa estrutura perdurou até 2009 e 2010, época em que o setor brasileiro de pagamentos era conhecido pelo duopólio existente entre as duas principais credenciadoras e bandeiras a elas vinculadas, o que acabou sendo objeto de estudos específicos do regulador financeiro e de investigação das autoridades de defesa da concorrência⁷.

Em 2009, subsidiados por relatórios técnicos do Banco Central do Brasil, da Secretaria de Direito Econômico (SDE) e da Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE), o Conselho Administrativo de

⁴ Ibidem.

⁵ Ibidem.

⁶ Ibidem.

⁷ Para mais informações, vide: Processo Administrativo n. 08012.005328/2009-31. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir.php?0c62g277GvPsZDAxAO1tMiVcL9FcFMR5UuJ6rLqPEJuTUu08mg6-wxLt0JzWxCOR9mNcMYP8UAjTVP9dxRfPBccbxIYO0CeA1H523pItubReJZCr0MT6LxMmVGByLhRE6. Acesso em: 19 abr. 2022.

Defesa Econômica (Cade) instaurou uma investigação para apurar a relação de exclusividade mantida entre Visa e VisaNet⁸.

A VisaNet era uma credenciadora operada pela Visa International, Banco do Brasil, Banco Bradesco e o então Banco Real, que mantinha relações contratuais de exclusividade com a bandeira Visa, o que ensejava a propalada falta de interoperabilidade entre os prestadores dos serviços de rede; assim, o terminal que processava o pagamento de um cartão de determinada bandeira, conhecido como *point of sale* (POS) ou “maquininha”, não conseguia ler o de outra.

Dessa forma, todas as transações realizadas com as bandeiras Visa e MasterCard eram capturadas apenas nos terminais da VisaNet e Redecard, respectivamente⁹.

Além da exclusividade e do forte duopólio, que impossibilitava a concorrência no setor, havia ainda a ausência de neutralidade do prestador do serviço de rede, uma vez que as referidas credenciadoras, responsáveis pela habilitação dos estabelecimentos comerciais para a aceitação dos pagamentos com cartões, também eram as responsáveis pelos serviços de rede e atividades de compensação e liquidação do pagamento, fazendo com que a atuação dos potenciais credenciadores concorrentes dependesse diretamente de seus serviços, o que também ensejava barreiras à entrada no setor¹⁰.

A partir da investigação do Cade, em 31 de agosto de 2009, Visa e VisaNet (que em 2009 mudou seu nome para Cielo) assinaram um Termo de Compromisso de Cessação (TCC) com a autoridade, em que ficou determinado que a bandeira Visa não teria mais relações de exclusividade com qualquer credenciadora, tendo o dever de buscar operar com um novo credenciador, assim como a VisaNet (Cielo) também deveria passar a atuar com outras bandeiras¹¹.

Embora a MasterCard e Redecard não tenham sido arroladas como partes da referida investigação no bojo do processo administrativo instaurado pelo Cade, a efetiva assinatura do TCC entre Visa e VisaNet acabou por gerar também um impacto direto entre eles que, apesar

⁸ Ibidem.

⁹ Ibidem.

¹⁰ Ibidem.

¹¹ Ibidem.

de não atuarem sob um contrato oficial de exclusividade (como no caso da Visa e VisaNet), operavam como se houvesse¹².

Destarte, a partir de julho de 2010, instalou-se um cenário de multiadquirência e de interoperabilidade nos serviços das credenciadoras (adquirentes) no Brasil, o que permitiu a entrada de novos entrantes no mercado com acesso às principais bandeiras atuantes no país, sem o qual seria impossível exercer pressão competitiva sob os incumbentes.

Além da ampliação da participação de outras instituições financeiras no mercado de pagamentos, diversas pequenas empresas de tecnologia financeira (até então, *startups*) começaram a oferecer serviços de pagamento, na esteira da abertura do mercado.

As chamadas *fintechs* se proliferaram com mais força, em especial, no mercado de pagamentos, habilitando transações, emitindo cartões, e processando pagamentos em diferentes modelos de negócio.

No mercado de adquirência, em pouco menos de uma década, a participação de mercado das credenciadoras alternativas saltou de 0,48%, em 2008, para 29,5% em 2017, em relação às duas principais atuantes no mercado¹³.

Apesar de bem-sucedida a proibição de exclusividade imposta pelo Cade, a maturação do mercado caminhou com consolidação, novamente, de dois grandes agentes com posição dominante no setor de pagamentos: a parceria entre Banco do Brasil, Bradesco e Caixa Econômica Federal, responsáveis pela bandeira “Elo” (os dois primeiros controladores da credenciadora Cielo); e o grupo Itaú-Unibanco (controladores da credenciadora Rede), responsáveis pela bandeira Hipercard, e os maiores emissores da bandeira Mastercard.

Em 2013, um novo marco legal veio a conferir maior segurança jurídica para o setor de pagamentos, que continuava a crescer a passos largos, inclusive com intuito de continuar assegurando a inovação e a pressão competitiva exercida pelos novos entrantes.

¹² Para mais informações, vide: Processo Administrativo n. 08012.005328/2009-31. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir.php?0c62g277GvPsZDAxAO1tMiVcL9FcFMR5UuJ6rLqPEJuTUu08mg6-wxLt0JzWxCor9mNcMYP8UAjTVP9dxRfPBccbxIYO0CeA1H523pItubReJZCr0MT6LxMmVGByLhRE6. Acesso em: 19 abr. 2022.

¹³ RAGAZZO, Carlos. *Regulação de meios de pagamento*. 1. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais (RT), 2020. p. 45.

Assim, foi promulgada a Lei nº 12.865/2013 inaugurando o novo Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), propondo-se a “lançar as bases para a regulação desse segmento da economia, de fundamental importância para o conjunto dos instrumentos de pagamento de varejo”¹⁴.

2. O Arranjo de Pagamentos Instantâneos (“Pix”)

Após a abertura do setor de pagamentos entre 2009 e 2010, com o fim da exclusividade entre bandeiras e credenciadoras, observou-se um claro aumento do volume de transações realizados por meio de cartões, notadamente por conta da progressiva diminuição de custos para a aceitação desses instrumentos pelo mercado e pelo maior acesso dos consumidores a essa facilidade. A partir dessa mudança, houve também certa proliferação de novos modelos de negócios aliando plataformas de tecnologia e pagamentos, movimento que já vinha acontecendo com relevante êxito fora do Brasil e que também ensejou a crescente atenção das autoridades regulatórias brasileiras.

Com intuito de trazer mais segurança e previsibilidade jurídica a esse mercado, foi editada então a Medida Provisória n. 615/2013, posteriormente convertida na Lei 12.865/2013 (Lei Brasileira de Pagamentos), inaugurando o novo Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), atraindo para o Banco Central e para o Conselho Monetário Nacional (CMN) a competência para regular os arranjos e as instituições de pagamento, e a missão de seguir colaborando com a inovação e competitividade do setor¹⁵.

A própria Exposição de Motivos da Medida Provisória nº 615/2013 apregoava a adoção de parâmetros competitivos para a atuação e regulamentação dos arranjos e instituições de pagamento, inse-

¹⁴ EMI n. 0083-A/2013 BACEN MF MC MAPA MME MDIC. Exposição de motivos Medida Provisória n. 615/2013, p. 2. Disponível em: https://planalto.gov.br/ccivil_03/////ato2011-2014/2013/Exm/EM-MPv615-13.doc. Acesso em: 5 abr. 2022.

¹⁵ A atração da competência para o Banco Central e CMN foi o caminho evolutivo mais óbvio, dado que a própria Lei nº 4.595/64 já estabelecia as obrigações de ambos quanto à execução de serviços de compensação de cheques e outros papéis, e a Lei nº 10.214/2002, que dispõe sobre a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação, já previa a autorização do Banco Central quanto aos demais sistemas de pagamento, além do sistema de cheques e outros papéis.

rindo a concorrência como um dos principais vetores da regulação e supervisão do Banco Central nesse mercado, sem, contudo, afastar a competência das autoridades integrantes do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência.

Com efeito, a Lei 12.865/2013 é a primeira legislação inserida no bojo do sistema financeiro, que tem como um dos seus principais vetores a promoção da concorrência como parâmetro regulatório fundamental, dentro de um setor em que a estabilidade e os valores ligados à solvência e liquidez das instituições sempre prevaleceram em detrimento da competição.

Não é exagero dizer que, atualmente, quase dez anos após a promulgação da Lei Brasileira de Pagamentos, o mercado de meios de pagamento no Brasil é muito diferente daquele de 2010, com diversos novos protagonistas e dinamismo, ainda que as grandes instituições financeiras continuem sendo os agentes dominantes, rivalizando com alguns poucos entrantes de peso licenciados como instituições de pagamento¹⁶.

Diante do paulatino amadurecimento do setor e de uma clara tendência nos mercados internacionais de empresas privadas desenvolverem soluções de pagamentos digitais em tempo real e via celular (*mobile*), em maio de 2018, por meio da Portaria nº 97.909, o Banco Central do Brasil instituiu um grupo de trabalho para estudar uma proposta de pagamentos instantâneos e debater sobre as necessidades e requisitos para erigir um sistema de pagamentos em tempo real no Brasil¹⁷.

Ao tomar a frente do processo, antes mesmo do surgimento efetivo de qualquer solução por meio da iniciativa privada, a autoridade monetária brasileira saiu na liderança de um projeto ambicioso e ariscado, que deveria criar uma perspectiva neutra em relação aos diferentes modelos de negócio do setor de pagamentos, estabelecendo as condições necessárias e paritárias, bem como as regras do jogo para o

¹⁶ Mais recentemente, o Banco Central ajustou as regras prudenciais aplicáveis às instituições de pagamento, ante o crescimento de alguns desses agentes e o desconforto anunciado por algumas instituições incumbentes que alegavam uma assimetria regulatória na supervisão das referidas entidades. Para mais aprofundamento, vide as Resoluções BCB nº 197, 198, 199, 200, 201 e 202, provenientes da Consulta Pública nº 78, de novembro de 2020.

¹⁷ Para mais informações, vide: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidade/financeira/gt_pagamentos_instantaneos/GTPI_Reuniao01_20180510-divulgacao_internet.pdf. Acesso em: 5 abr. 2022.

desenvolvimento de um sistema de pagamentos mais eficiente, rápido, seguro e inclusivo, que abarcasse todos os diferentes novos agentes do setor e não apenas os incumbentes.

Destarte, após pouco mais de dois anos de estudos e avaliações técnicas, o Banco Central lançou o Arranjo de Pagamentos Instantâneos e sua marca associada, nomeada de “PIX” (acrônimo de “pagamento instantâneo” acrescido do “x” representando a interoperabilidade do sistema¹⁸), inaugurando também o Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI), responsável pela infraestrutura centralizada de liquidação do pagamento em tempo real, já utilizando parte do sistema erigido em 2002 com a criação do Sistema de Transferência de Reservas¹⁹.

Dessa forma, em novembro de 2020 estava lançado o Pix, o arranjo de pagamentos instituído pelo Banco Central, que disciplina a prestação de serviços relacionados às transações de pagamentos instantâneos.

Por “pagamento instantâneo” entende-se a transferência eletrônica de fundos na qual a transmissão da ordem de pagamento e a disponibilidade de fundos para o usuário recebedor ocorre em tempo real, e cujo serviço está disponível durante 24 horas por dia e em todos os dias do ano.²⁰

O Pix permite que os recursos monetários sejam transferidos em tempo real, a partir de contas de depósito (à vista ou de poupança) ou contas de pagamento pré-pagas (conjuntamente denominadas “Contas Transacionais”), por meio de um prévio cadastro de uma denominação

¹⁸ BIS Bulletin n° 52. Central banks, the monetary system and public payment infrastructures: lessons from Brazil’s Pix. 23 de março de 2022. Disponível em: <https://www.bis.org/bisbulletins/index.htm>. Acesso em: 19 abr. 2022.

¹⁹ O Sistema de Transferência de Reservas (STR) é o cerne do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) em que ocorre a liquidação final de todas as obrigações financeiras no Brasil. Criado pela Lei 10.214/2001 e regulamentado pela Resolução BCB 105/2021, é um sistema que faz liquidação bruta em tempo real (LBTR), processando e liquidando transação por transação. Para mais informações de como o Pix utiliza essa estrutura vide: <https://www.gov.br/pt-br/noticias/financas-impostos-e-gestao-publica/2020/11/pix-e-lancado-oficialmente-e-esta-disponivel-para-todos-os-clientes-das-734-instituicoes-cadastradas>. Acesso em: 15 fev. 2022.

²⁰ Vide Exposição de Motivos da Resolução BCB n° 1, de 12 de agosto de 2020. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=1>. Acesso em: 6 abr. 2022.

nominal ou numérica, identificadora de uma Conta Transacional, em uma instituição financeira ou instituição de pagamento.

Para que o SPI funcione, é necessário que o consumidor usuário do Pix cadastre tal identificador de uma Conta Transacional na instituição em que serão recebidas ou enviadas transferências do arranjo. A esse identificador deu-se o nome de “Chave Pix”, que pode ser o CPF, CNPJ, e-mail, número do telefone celular, ou qualquer chave aleatória²¹ que identifique uma Conta Transacional.²²

O Banco Central do Brasil armazena as informações cadastrais identificadas pelas Chave Pix em um repositório, nomeado de Diretório de Identificadores de Contas Transacionais (DICT), um sistema em que estão registradas todas as Chaves Pix dos usuários do SPI, no qual as instituições participantes do arranjo de pagamentos podem consultar as informações dos usuários pagadores e recebedores para emitir a ordem e efetuar a liquidação do pagamento.²³

As instituições financeiras ou de pagamento participantes do Pix precisam atender a determinados requisitos e obrigações regulamentares para integrar o SPI, e as modalidades de participação no sistema de liquidação de pagamentos instantâneos podem ser de dois tipos: direta ou indireta.

²¹ Segundo o Banco Central: “a chave aleatória é uma forma de você receber um Pix sem precisar informar quaisquer dados pessoais ao pagador. É um código único, de 32 caracteres com letras e símbolos, gerado aleatoriamente pelo Banco Central e atrelado a uma única conta. Essa opção foi criada principalmente para ser utilizada com QR Codes gerados por meio do aplicativo de sua instituição, a fim de facilitar o recebimento de recursos financeiros. Ela também pode ser copiada e enviada, por exemplo, por mensagem, não sendo a intenção que seja memorizada pelo usuário. O usuário pode cadastrar múltiplas chaves aleatórias, seja vinculada a mesma conta ou a contas diferentes, desde que dentro do limite de 5 chaves por conta, se pessoa física, e 20 chaves por conta se pessoa jurídica. Esse é o único tipo de chave que não é possível realizar a portabilidade. Assim, basta simplesmente excluir na conta origem e cadastrar uma nova chave aleatória na conta destino”. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/perguntaserespostaspix>. Acesso em: 15 fev. 2022.

²² Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/perguntaserespostaspix>. Acesso em: 15 fev. 2022.

²³ Idem.

Participantes diretos são aqueles que farão a liquidação das transações diretamente no SPI, e cujo acesso ao DICT é realizado, obrigatoriamente, de forma direta, sem intermediação de terceiros.

Os participantes indiretos, por sua vez, liquidam as transações de pagamento por intermédio de um participante direto ou liquidante especial e, a depender da sua condição (podem ser tanto instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central, quanto não autorizadas ainda), escolhem operacionalmente sua forma de acesso ao DICT, e assim o fazem, obrigatoriamente, de maneira indireta.²⁴

Para ofertar liquidez vinte e quatro horas por dia para as liquidações dos pagamentos instantâneos, fora do horário de operação do Sistema de Transferência de Reservas (STR), o CMN autorizou o Banco Central a conceder linhas de redesconto às instituições financeiras participantes diretas do SPI. Para ter acesso à nova linha, a instituição não precisa ser participante do STR, bastando ser instituição financeira e participante da Selic e do SPI.²⁵

Dentro dessa arquitetura, os recursos são liberados diretamente na conta específica para pagamentos instantâneos do participante do Pix, logo após o fechamento do STR. Já a recompra do título pela contratante, o que, na prática, é o pagamento da operação, é realizado no dia útil seguinte ao fechamento do STR.²⁶

O tráfego das informações das transações é feito de forma criptografada na Rede do Sistema Financeiro Nacional (RSFN), uma rede apartada da internet na qual cursam as transações do SPB.²⁷

Todos os participantes do Pix têm que emitir certificados de segurança para conseguir transacionar nessa rede e, adicionalmente, todas as informações das transações e os dados pessoais vinculados às chaves

²⁴ Para mais informações, vide: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/pix>. Acesso em: 21 fev. 2022.

²⁵ Para mais informações, vide: Resolução nº 4.781, de 20 de fevereiro de 2020. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50928/Res_4781_v1_O.pdf. Acesso em: 6 abr. 2022.

²⁶ Para mais informações, vide: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/pix>. Acesso em: 21 fev. 2022.

²⁷ Idem.

Pix são armazenados de maneira criptografada no DICT e em sistemas internos do Banco Central.²⁸

Os bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira comercial e caixas econômicas que sejam participantes do Pix devem, obrigatoriamente, ser participantes diretos do SPI, um dos principais motivos por trás do sucesso do arranjo. As demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central que sejam participantes do Pix podem optar por ser participantes diretos ou indiretos do SPI²⁹.

Para operacionalizar toda essa infraestrutura de participação, o Banco Central criou uma série de normas regulamentares, notadamente, Resolução BCB nº 1, de 12 de agosto de 2020, e modificações subsequentes, estabelecendo o regulamento do Arranjo de Pagamentos Instantâneos, bem como diversos manuais que estabelecem, desde o uso da marca “Pix”, até as penalidades previstas em casos de descumprimento das obrigações regulatórias associadas ao arranjo.

Por fim, uma das características mais importantes do Pix, além da obrigatoriedade de participação das grandes instituições financeiras do país³⁰ e do estabelecimento de regras por parte do Banco Central, é a sua gratuidade para pessoas físicas, o que vem colaborando significativamente para um processo acelerado de digitalização e inclusão financeira no Brasil, aliado às questões conjunturais ligadas à pandemia da covid-19.³¹

Em relação ao custo da infraestrutura erigida³², o Banco central cobra das instituições financeiras e de pagamento participantes do Pix

²⁸ Idem.

²⁹ As instituições de pagamento sem autorização de funcionamento (ainda não licenciadas) e participantes do Pix devem, necessariamente, ser participantes indiretos do SPI.

³⁰ O Banco Central determinou a participação obrigatória no Pix dos bancos comerciais e instituições de pagamento com mais de 500 mil contas transacionais ativas, o que acabou por gerar uma primeira massa crítica de usuários e efeitos da rede que permitiram o crescimento da plataforma de pagamentos, suscitando incentivos competitivos para a adesão dos participantes à plataforma.

³¹ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de Cidadania Financeira 2021. Vide: https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/documentos_cidadania/RIF/Relatorio_de_Cidadania_Financeira_2021.pdf. Acesso em: 5 abr. 2022.

³² Em termos de projeto, o Banco Central informou por meio da Lei de Acesso à

uma tarifa de ressarcimento que permite cobrir, sem lucro, os custos para o sistema funcionar, permitindo que não haja cobrança para o cidadão brasileiro das transferências monetárias via Pix, e que para as pessoas jurídicas existam um baixo custo associado ao serviço, precificado de maneira discricionária pelas instituições participantes, que ainda assim, é consideravelmente menor que o custo cobrado por outros mecanismos de transferência monetária, como TED e DOC.³³

Tais determinações foram intencionalmente estabelecidas pelo regulador, guiado pelo seu mandato de perseguir o interesse público, e tiveram o intuito e êxito de seguir estimulando a concorrência, permitir a disseminação do novo arranjo de pagamento, o surgimento de novos modelos de negócio, ou o incremento dos modelos existentes a partir da infraestrutura proporcionada pelo novo meio de pagamento.

Pelo exposto, é possível notar que o Pix vem contribuindo decisivamente para um movimento de digitalização do mercado de pagamentos no Brasil e colaborando para um processo de inclusão financeira de parte da população brasileira que não acessava o Sistema Financeiro Nacional, ou acessava de maneira precária, o que já vem sendo mapeado pela autoridade monetária e por outros organismos internacionais que estudam a difusão dos pagamentos digitais na América Latina e as eficiências sociais propiciadas por eles.³⁴

3. Iniciativas de Estado Empreendedor e o Pix

A partir da categoria criada por Mariana Mazzucato, é possível argumentar que a criação do Arranjo de Pagamentos Instantâneos pelo Banco Central do Brasil pode ser classificada como uma iniciativa de Estado Empreendedor, das mais notáveis na história recente do país³⁵.

Informação que o projeto do Pix custou 13,6 milhões de Reais ao Estado brasileiro.

³³ BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de Cidadania Financeira 2021. Vide: https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/documentos_cidadania/RIF/Relatorio_de_Cidadania_Financeira_2021.pdf. Acesso em: 05 abr. 2022.

³⁴ BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS). The role of payment systems and services in financial inclusion – the Latin American and Caribbean perspective. 2017.

³⁵ MAZZUCATO, Mariana. *O Estado empreendedor. Desmascarando o mito do setor público vs. setor privado*. Tradução Elvira Serapicos. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2014.

Segundo a aclamada economista italiana, ao confrontar e investigar empiricamente a imagem do senso comum que enxerga o Estado como uma máquina burocrática e lenta, mostrou-se possível apresentá-lo de outra forma, como agente empreendedor, a partir da análise de iniciativas pioneiras que conjugaram investimentos arriscados e duvidosos em inovações tecnológicas que, em geral, não foram ou não são capitaneados pela iniciativa privada.

Dessa forma, ao invés de agir através das “costumeiras lentes das falhas de mercado” e de se colocar como uma “bandagem inerte em áreas mal atendidas pelo mercado”, é cunhado o conceito de *empreendedorismo de risco do Estado*, que age com pioneirismo e ousadia ao apostar em determinada iniciativa e mercado.³⁶

A partir do modelo enunciado por Mazzucato, o Estado Empreendedor não elimina os riscos de determinada atividade ou vem socorrê-la em razão de alguma falha na prestação do serviço, mas sim, assume os riscos de formar e criar mercados a partir de sua proatividade.

A autora contrapõe duas estruturas para a compreensão do papel do Estado no crescimento econômico impulsionado pela inovação, com intuito de apresentar um ponto de vista inovador a partir de uma terceira hipótese.

Nas duas primeiras estruturas, o Estado sempre atua corrigindo falhas (falhas de mercado ou falhas de sistemas), remediando a diferença entre o retorno social e o retorno privado, apenas facilitando a inovação por meio da criação de condições para que ela exista.³⁷

Em sua abordagem inédita, entretanto, Mazzucato apresenta o Estado como empreendedor, aquele que age como principal investidor e formador do mercado.

Por óbvio, segundo a própria autora, isso não substitui a visão identificada nas outras duas estruturas, mas a complementa. Dessa forma, sua pesquisa demonstra uma série de iniciativas que evidenciam uma abordagem proativa do Estado, notadamente no mercado norte-americano, que tiveram como objetivo moldar ou criar um mercado, impulsionando a inovação.

³⁶ Ibidem. p. 33.

³⁷ Ibidem.

Nesse sentido, diz, apesar da percepção dos Estados Unidos como a “építome da criação de riqueza liderada pelo setor privado”, foi o Estado, na verdade, que se envolveu em escala maciça nos riscos do empreendedorismo para estimular a inovação.³⁸

Como exemplo, Mazzucato lista quatro iniciativas estatais norte-americanas³⁹ que permitiram o investimento e desenvolvimento de tecnologias que estão por trás do Iphone (GPS, tela sensível ao toque e assistente pessoal ativado por voz, para citar alguns exemplos das funcionalidades criadas), de turbinas eólicas e painéis solares fotovoltaicos, essenciais para a chamada “revolução verde”, e até da criação da Internet.⁴⁰

Segundo a economista, embasada pela doutrina especializada, nem todas as inovações levam a um crescimento econômico, mas aquelas chamadas pelos macroeconomistas de “tecnologias de propósito geral” (*general-purpose technologies*) têm o condão de se espalhar e gerar impacto sobre uma grande variedade de setores da economia – como foi o caso da eletricidade e dos computadores que, ao se aprimorarem com o tempo, reduziram custos para seus usuários e facilitaram a geração de mais inovação através de novos produtos e processos.

Segundo Ruttan, o investimento governamental foi o motor por trás de quase todas as “tecnologias de propósito geral” do último século.⁴¹

Em sendo assim, por que a percepção média ainda insiste em atribuir ao capital de risco (*venture capitalists*) aos grandes acionistas privados e aos intermediários financeiros (como fundos de investimento) papel mais proeminente que o do Estado como motores da inovação?

³⁸ Ibidem. p. 109.

³⁹ São elas: a criação da Agência de Projetos de Pesquisa Avançada de Defesa (DARPA), o programa de Pesquisa para Inovação em Pequenas Empresas (SBIR), a aprovação da lei Orphan Drug Act de 1983 e desenvolvimentos recentes em nanotecnologia. Vide: MAZZUCATO, Mariana. *O Estado empreendedor. Desmascarando o mito do setor público vs. setor privado*. Tradução Elvira Serapicos. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2014.

⁴⁰ Idem.

⁴¹ RUTTAN, Vernon. *Is War Necessary for Economic Growth? Military Procurement and Technology Development*. New York: Oxford University Press. ISBN 978-0-19-518804-2.

Segundo Mazzucato, por questões sobretudo ideológicas, e porque o Estado não tem contado com um “bom departamento de marketing/comunicações”.⁴²

Com efeito, a visão da autora se amolda àquela trazida pelos prêmios Nobel de Economia, Esther Duflo e Abhijit Banerjee, que asseveraram a necessidade de revisão de alguns dos pressupostos e pilares dominantes da economia neoclássica, que adota uma noção de bem-estar muito estreita, alçando crenças eivadas de ideologia como verdades científicas absolutas, com pretensa neutralidade.⁴³

Refratários à visão neoclássica de que os mercados seriam mais eficientes quanto mais deixados à vontade para funcionar livremente, os referidos autores se alinham ao afirmar que não há alternativa ou substituto à altura para uma série de coisas que o Estado faz.⁴⁴

Para Duflo e Banerjee, o incentivo ou mesmo a adoção de uma postura, direta ou indireta, de ataque ao Estado, têm efeitos perversos sobre a sociedade, uma vez que impedem que as pessoas o vejam como parte da solução dos problemas, produzindo um tipo de cidadania tibia, que acaba por não esperar nada do poder público, normalizando, até mesmo, a corrupção, diminuindo os incentivos para que pessoas qualificadas se engajem na política, e questionando a moralidade daqueles que almejam ser servidores públicos.⁴⁵

⁴² Ibidem. p.30.

⁴³ Na mesma linha, Piketty aponta a importância da ideologia para a compreensão dos fenômenos econômicos. Para o autor, o conceito de ideologia, em sentido positivo, refere-se a um conjunto de ideias e discursos razoavelmente plausíveis que descrevem como a sociedade deveria ser estruturada, sob dimensões sociais, políticas e econômicas, que usualmente legitimam questões como a natureza do regime político e o regime de propriedade. Quanto à má utilização da palavra ideologia, Piketty adverte que aqueles que se consideram pragmáticos, em geral, são os mais ideológicos, revelando possível má-fé ou desdém pela História e evidências empíricas, com vieses distorcidos e interesses ocultos de classes. Por tudo isso, o autor aponta a importância do diálogo entre a economia e as ciências sociais, e dos cidadãos comuns tomarem posse dos conhecimentos econômicos. Vide: PIKETTY, Thomas. *Capital and Ideology*. Tradução Arthur Goldhammer, Cambridge: The Belknap Press of Harvard University Press, 2020. p.4.

⁴⁴ BANERJEE, Abhijit; DUFLO, Esther. *Poor economics: a radical rethinking of the way to fight global poverty*. Paperback edition. New York: Public Affairs, 2012. p. 85.

⁴⁵ Ibidem.

Cotejando o exposto, argumenta-se aqui que a noção de Estado Empreendedor, cunhada por Mazzucato, tem no Pix um dos seus exemplos contemporâneos mais bem acabados, considerando as inovações capitaneadas pelo Estado brasileiro nas últimas décadas.

Como foi demonstrado, por iniciativa do regulador, um dos supervisores do Sistema Financeiro Nacional, cujo mandato constitucionalmente erigido é justamente promover o desenvolvimento equilibrado do País e servir ao interesse público⁴⁶, foi criado o projeto de Arranjo de Pagamento Instantâneos no Brasil, se tornando rapidamente um dos meios de pagamento mais utilizados no país.

O projeto foi levado a cabo por meio de investimento estatal que, em um primeiro momento, permitiu a criação de um grupo de trabalho conjugando servidores públicos do Banco Central e agentes voluntários da iniciativa privada. Desta maneira, o Banco Central brasileiro não apenas operacionalizou a infraestrutura tecnológica, como ajustou as condições estruturais existentes em nosso sistema financeiro, de modo a permitir um sistema de liquidação de pagamentos em tempo real, e ofertá-lo à população de maneira gratuita, sujeitando as grandes instituições financeiras a tal determinação e participação.

A digitalização de muitos dos serviços financeiros existentes, na esteira da pandemia da covid-19, quase concomitante ao lançamento do Pix, evidencia um número crescente de usuários que passaram a transacionar no bojo do Sistema Financeiro Nacional, em pouco mais de um ano do lançamento do novo arranjo.

Os dados mais atualizados do Banco Central, referentes a fevereiro de 2022, registram 408,6 milhões de chaves Pix ativas no Brasil e um recorde de 58,5 milhões de operações realizadas em tempo real⁴⁷.

No mês de dezembro de 2021, ocorreu o maior número de operações do arranjo, 1,4 bilhão e, no segundo trimestre de 2021, o Pix foi o

⁴⁶ Constituição de Federal de 1988. Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do país e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram.

⁴⁷ Vide: <https://www.gov.br/pt-br/noticias/financas-impostos-e-gestao-publica/2022/03/pix-bate-novo-recorde-de-operacoes-em-um-dia>. Acesso em: 19 abr. 2022.

segundo meio de pagamento mais utilizado do país⁴⁸⁻⁴⁹, respondendo a 12,93% da quantidade de transações, seguido de boleto (15,09%), cartão de crédito (19,58%) e cartão de débito (21,44%)⁵⁰.

Desde que foi criado, o Arranjo de Pagamentos Instantâneos vem também incorporando novas funcionalidades, em processo de inovações incrementais.

Em novembro de 2021, quando completou um ano de operação, passou a ter duas novas modalidades para serem gradualmente disponibilizadas pela rede varejista: o Pix Saque e o Pix Troco. As modalidades permitem saque de dinheiro em espécie em estabelecimentos comerciais de maneira gratuita.⁵¹

Além disso, ainda em 2022, o Banco Central estuda lançar o Pix Automático, mudando a dinâmica do débito automático, e o Pix Offline (nome provisório), para oferecer a possibilidade de pagamento mesmo sem conexão à internet.

Em fevereiro de 2022, pouco mais de um ano do seu lançamento, 114 milhões de pessoas físicas, 67% da população brasileira adulta, já tinha feito ou recebido uma transação via Pix. Entre as pessoas jurídicas, 9,1 milhões de empresas aderiram ao uso do arranjo, um montante que espelha 60% das empresas que possuem relacionamento com o Sistema

⁴⁸ Para mais informações, vide: <https://cndl.org.br/varejosa/conheca-os-meios-de-pagamento-mais-usados-pelos-brasileiros/>. Acesso em: 18 mar. 2022.

⁴⁹ BOMPAN, Fernanda. Pix é o 2º meio de pagamento mais utilizado no Brasil, mostra estudo. Valor, 30 ago. 2021. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/produtos/servicos-financeiros/noticia/2021/08/30/pix-o-2-meio-de-pagamento-mais-utilizado-no-brasil-mostra-estudo.ghtml> Acesso em: 13 out. 2022

⁵⁰ Vide: <https://www.gov.br/pt-br/noticias/financas-impostos-e-gestao-publica/2022/03/pix-bate-novo-recorde-de-operacoes-em-um-dia>. Acesso em: 18 mar. 2022.

⁵¹ Balanço divulgado pelo Banco Central, em fevereiro de 2022, mostrou que nos dois primeiros meses de funcionamento, cerca de 43 mil pessoas já haviam utilizado o serviço, principalmente na modalidade Pix Saque. Os números mostraram que 73% das retiradas de dinheiro por meio do Pix ocorreram em cidades do interior do Brasil. Vide: <https://www.gov.br/pt-br/noticias/financas-impostos-e-gestao-publica/2022/03/pix-bate-novo-recorde-de-operacoes-em-um-dia>. Acesso em 18 mar. 2022.

Financeiro Nacional. Além disso, mais de 12,4 bilhões de transações foram liquidadas, no valor total de R\$ 6,7 trilhões.⁵²

Segundo pesquisa do Instituto Locomotiva, o Pix será o meio de pagamento mais comum entre os brasileiros nos próximos dez anos.⁵³

Apesar do enorme sucesso, diferenças regionais de acesso à internet, renda insuficiente, baixa instrução e incidentes de segurança com vazamento de dados ainda são alguns dos desafios enfrentados para a ampliação do uso do Arranjo de Pagamentos Instantâneos e para uma maior capilarização em todas as camadas da população brasileira.⁵⁴

4. A necessidade de criação de valor no setor financeiro: uma discussão permanente

De acordo com Mazzucato, durante séculos os mercados financeiros – dos quais os sistemas de pagamento fazem parte como infraestrutura –, foram vistos como subtratores do capital produtivo, notadamente, em relação aos juros cobrados (custo da intermediação), que não eram considerados como a justa contrapartida dada àqueles que assumem o ônus financeiro de bancar determinado empreendimento.⁵⁵

Segundo a autora, esse julgamento era tanto moral (como amplamente registrado pelos escritos de diferentes correntes teóricas, e, inclu-

⁵² BIS Bulletin n° 52. Central banks, the monetary system and public payment infrastructures: lessons from Brazil's Pix. 23 de março de 2022. Disponível em: <https://www.bis.org/bisbulletins/index.htm>. Acesso em: 19 abr. 2022.

⁵³ Vide: <https://indicesbovespa.com.br/na-proxima-decada-pix-sera-protagonista-nos-meios-de-pagamento-ja-o-cheque-vai-sumir-aponta-pesquisa/>. Acesso em: 18 mar. 2022.

⁵⁴ O último Relatório de Cidadania Financeiro do Banco Central constata que, apesar do crescente uso dos smartphones para acesso à internet, a utilização de celulares para a realização de pagamentos recua conforme a renda cai. Um levantamento feito pelo Ipespe (Instituto de Pesquisas Sociais, Políticas e Econômicas) para a Febraban (Federação Brasileira de Bancos) em novembro de 2021, apontou que o Pix já é usado por sete em cada dez brasileiros, mas a taxa de adesão ao sistema é de 64% entre pessoas com renda de até dois salários-mínimos (o correspondente a R\$ 2.424 em 2022). Vide: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2022/03/pix-contribui-com-inclusao-mas-explicita-desigualdades.shtml>. Acesso em: 18 mar. 2022.

⁵⁵ MAZZUCATO, Mariana. *The Value of Everything: Making and Taking in the Global Economy*. Allen Lane, 2018.

sive, pelo direito canônico), quanto econômico, uma vez que, mesmo antes dos estudos econômicos formais, diversos intelectuais e escritores defendiam que bancos e intermediários financeiros não produziam valor, nem atuavam em prol do interesse público.⁵⁶

Apenas no início do século XX, a ideia de que as finanças integram o capital produtivo passa a ser mais uníssona e menos rechaçada, por uma escolha ideológica e também metodológica, embora tal narrativa ainda sofra questionamentos por alas econômicas mais heterodoxas, sobretudo após grandes crises financeiras que, historicamente, têm acontecido a cada quinze, vinte anos.⁵⁷

Além disso, o sistema financeiro vem se tornando, cada vez mais, ponto de atenção e peça-chave para os formuladores de políticas públicas na busca por gerar ou manter o crescimento econômico, gerir a desigualdade de renda e a riqueza nos países.

Com efeito, em seus escritos recentes, Mazzucato defende que ignorar a teoria do valor em relação às finanças é um erro, dado que o verdadeiro desafio não é classificá-las como *geradoras* ou *extratoras* de valor, mas transformá-las de maneira fundamental para que sejam, real e efetivamente, criadoras de valor.⁵⁸

Dessa maneira, defende-se aqui que a mesma lógica de análise apontada pela autora em relação ao crescimento exponencial de instrumentos financeiros – gerando o que Minsky aponta como “capitalismo gestor de dinheiro”, em que as finanças geram dinheiro servindo mais a si próprias do que à economia real –, deve ser aplicada aos sistemas de pagamento que precisam, antes de tudo, servir mais à coletividade do que aos intermediários que dele fazem parte.⁵⁹

Nesse sentido, vale lembrar que o cenário de grandes ineficiências existentes na operacionalização da cadeia de pagamentos eletrônicos no Brasil, quando do duopólio existente até 2010, penalizava não apenas a rede varejista que sofria com os custos para ofertar o serviço no merca-

⁵⁶ Idem.

⁵⁷ Idem.

⁵⁸ Idem.

⁵⁹ RANDALL WRAY, L. The rise and fall of money manager capitalism: a Minskian approach. *Cambridge Journal of Economics*, v. 33, 2009, p. 807–828.

do brasileiro, mas também a população brasileira consumidora de serviços de pagamento via cartão.

Nessa toada, a criação de um Arranjo de Pagamentos Instantâneos para liquidação gratuita e em tempo real, capitaneado pela autoridade monetária brasileira, submetendo os grandes conglomerados financeiros do país à obrigatoriedade de participação e estabelecendo as regras do jogo, é um símbolo de criação de valor no setor financeiro, propiciado pelo poder público e pela inovação ofertada à população brasileira com um serviço mais eficiente e menos oneroso para transferências e pagamentos no país.

Ademais, é importante ressaltar que o Pix também vem sendo utilizado pela Administração Pública federal, estadual e municipal, bem como pelas concessionárias de serviços públicos, tanto para pagamento de obrigações, quanto para o recebimento de arrecadações e receitas.

Isso significa que, com o Pix, a arrecadação pode ser feita em qualquer dia ou horário, inclusive finais de semana e feriados, não havendo mais a necessidade de esperar por dias úteis para a realização dos pagamentos.

Os recursos financeiros são disponibilizados em até dez segundos na conta da instituição recebedora, e tanto o cidadão quanto a instituição são notificados da conclusão do pagamento, fazendo com que as etapas subsequentes do processo de arrecadação sejam imediatamente iniciadas, trazendo agilidade para a prestação do serviço público.⁶⁰

Por possuir menos intermediários, o Arranjo de Pagamentos Instantâneos elimina a necessidade de estabelecer convênios específicos de arrecadação com instituições financeiras ou de pagamento e, assim, é possível o pagamento de impostos, taxas e serviços de concessão pública a partir de contas mantidas em qualquer instituição participante.

Ou seja, o contribuinte brasileiro tem sua experiência de pagamento (e até de recebimento de benefícios sociais) aprimorada, e a Administração Pública tem um relacionamento mais eficiente com seus fornecedores.⁶¹

⁶⁰ Vide: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/servicospublicospix>. Acesso em: 17 mar. 2022.

⁶¹ Por meio de Acordos de Cooperação Técnica, o Banco Central estabeleceu parcerias com entidades da Administração Pública possibilitando pagamentos via Pix de faturas de energia elétrica, água, telefonia, internet e TV por assinatura,

Com efeito, observa-se que a criação do Pix não apenas ensejou maior competitividade entre os agentes econômicos privados participantes do arranjo (instituições financeiras e de pagamento, *fintechs* e plataformas de tecnologia financeira), como tem propiciado maior eficiência também nos pagamentos de serviços públicos, gerando inclusão de uma camada da população que ainda não tinha acesso ao sistema financeiro e muito menos a mecanismos de transferência como TED e DOC, ainda caros para a média da população do país.

Nessa linha, apesar da visão do *mainstream* econômico apontar o Estado como um agente ineficiente e coadjuvante na promoção da inovação e do crescimento econômico, diversos autores contemporâneos já se debruçam sobre o tema e indicam, inclusive empiricamente, como o papel do poder público é central não apenas para essas duas tarefas (liderar processos de inovação e de crescimento econômico), como também para a distribuição equitativa dos ganhos, de modo que os investimentos subjacentes sejam não apenas inteligentes, mas também inclusivos.

É assim que Mazzucato defende que o Estado Empreendedor seja reconhecido como agente econômico fundamental no processo de liderança de investimentos de risco em inovação, criando mercados e novos produtos, mas também incluído no processo de compartilhamento desses ganhos: seja através de instrumentos jurídicos específicos, como aqueles decorrentes de tributação, seja através da criação de bem-estar para coletividade e para seus agentes públicos.

Dessa forma, a inovação propiciada pelo empreendedorismo de risco estatal será distribuída de maneira mais equânime, de modo que não apenas as incertezas do processo sejam socializadas (com o contribuinte) e os lucros privatizados (pelos agentes que se beneficiam da inovação), mas que os riscos e ganhos sejam compartilhados entre todos, assegurando a efetividade do interesse público.

por exemplo. Atualmente, existem três Acordos de Cooperação Técnicas firmados pelo Banco Central em parceria com a Secretaria do Tesouro Nacional (STN), Agência Nacional e Energia Elétrica (ANEEL) e Conexis Brasil Digital. Para mais informações, vide: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/servicospublicospix>. Acesso em: 17 mar. 2022.

5. Conclusões

Buscou-se apresentar com o presente artigo como o Arranjo de Pagamentos Instantâneos criado pelo Banco Central em 2020 pode ser considerado uma iniciativa de Estado Empreendedor, conforme definição cunhada por Mariana Mazzucato.

Para tanto, buscamos investigar o cenário existente no mercado de pagamentos no Brasil antes da promulgação da Lei 12.865/2013, que atualizou o Sistema de Pagamentos Brasileiro e trouxe para o Banco Central e Conselho Monetário Nacional a competência para regular os arranjos e instituições de pagamento.

Em pouco mais de vinte anos, o Brasil saltou de um duopólio existente entre bandeiras e credenciadoras no mercado de pagamentos eletrônicos para a criação de seu próprio sistema de liquidação de pagamentos instantâneos de varejo, tomando a dianteira da inovação no setor, trazendo maior maturidade, inclusão e eficiência para o mercado de meios de pagamento no país.

Argumentou-se que o Pix é um dos exemplos brasileiros contemporâneos mais bem acabados de empreendedorismo de risco estatal, na medida em que, se antecipando à iniciativa privada, a autoridade monetária brasileira operacionalizou a infraestrutura tecnológica para a criação do arranjo, bem como ajustou as condições estruturais existentes no sistema financeiro brasileiro, de modo a garantir um sistema de liquidação de pagamentos em tempo real.

O Pix foi lançado em novembro de 2020 determinando a participação obrigatória das maiores instituições financeiras e de pagamento do país, e ofertado à população de maneira gratuita nas transferências entre pessoas físicas, e mediante pagamento de alguma taxa (sujeita à discricionariedade da instituição participante do arranjo) para pessoas jurídicas, e hoje já é apontado como o segundo meio de pagamento mais utilizado no Brasil.

Ainda que subsistam desafios para que o Pix se espraie por todo o território nacional, considerando as diferenças de renda e de acesso regional à internet, além de questões ligadas à segurança da informação, antifraude e privacidade de dados, é inegável o sucesso do novo meio de pagamento, que vem substituindo, paulatinamente, os arranjos tradicionais de transferência monetária (DOC e TED) e contando com uma adesão maciça da população brasileira.

Em linha com a noção de necessidade de criação de valor nos mercados financeiros, os sistemas de pagamento que dele fazem parte como infraestrutura financeira devem também ter como premissa fundamental a geração de valor e o interesse público que, considerando a história do mercado brasileiro de pagamentos, até 2010 penalizava, diretamente, a população que tinha pouco acesso às funcionalidades dos pagamentos via cartão, e que hoje, por meio do celular, pode fazer transferências monetárias em tempo real e com baixo custo, utilizando ferramentas próprias do sistema financeiro, muitas vezes pela primeira vez.

Destarte, deve ser reconhecida não apenas a iniciativa do Banco Central do Brasil como proativa e empreendedora, como deve ser sinalizada a sua colaboração decisiva para o processo de fortalecimento da cidadania financeira no país, possibilitando o amadurecimento do mercado de pagamentos, e sobretudo, ampliando direitos de acesso ao Sistema Financeiro Nacional, gerando valor e compartilhando-o com a destinatária mais importante das ações empreendidas: a coletividade nacional.

Referências bibliográficas

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Administração pública e concessionárias de serviços públicos. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/servicospublicospix>. Acesso em: 17 mar. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. GT – Pagamentos Instantâneos, Reunião Inaugural, 10/05/2018. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/gt_pagamentos_instantaneos/GTPI_Reuniao01_20180510-divulgacao_internet.pdf. Acesso em: 5 abr. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. O que é Pix? Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/pix>. Acesso em: 21 fev. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Perguntas e Respostas, Pagamentos Instantâneos (Pix). 2021. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/perguntaserespostaspix>. Acesso em: 15 fev. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório de Cidadania Financeira, 2021. 2021. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/cidadania-financeira/documentos_cidadania/RIF/Relatorio_de_Cidadania_Financeira_2021.pdf. Acesso em: 5 abr. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução BCB nº I de 12 de agosto de 2020. Institui o arranjo de pagamentos Pix e aprova o seu Regulamento. 2020. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/ex>

ibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=1. Acesso em: 6 abr. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução nº 4.781, de 20 de fevereiro de 2020. Autoriza o Banco Central do Brasil a conceder linha de redesconto às instituições financeiras participantes diretas do Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI). 2020. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50928/Res_4781_v1_O.pdf. Acesso em: 6 abr. 2022.

BANERJEE, Abhijit; DUFLO, Esther. Poor economics: a radical rethinking of the way to fight global poverty. Paperback edition. New York: Public Affairs, 2012, p. 85.

BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS). The role of payment systems and services in financial inclusion – the Latin American and Caribbean perspective. 2017.

BOMPAN, Fernanda. Pix é o 2º meio de pagamento mais utilizado no Brasil, mostra estudo. Valor, 30 ago. 2021. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/produtos/servicos-financeiros/noticia/2021/08/30/pix-o-2-meio-de-pagamento-mais-utilizado-no-brasil-mostra-estudo.ghtml> Acesso em: 13 out. 2022

BIS Bulletin nº 52. Central banks, the monetary system and public payment infrastructures: lessons from Brazil's Pix. 23 de março de 2022. Disponível em: <https://www.bis.org/bisbulletins/index.htm>. Acesso em: 19 abr. 2022.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. Cadernos do Cade: mercado de instrumentos de pagamento. Brasília: Ministério da Justiça, 2019. Disponível em: https://cdn.cade.gov.br/Portal/Not%C3%ADcias/2019/Cade%20divulga%20estudo%20sobre%20mercado%20de%20instrumentos%20de%20pagamento__Cadernodeinstrumentosdepagamento_27nov2019.pdf

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. SEI, Pesquisa Processual. Processo Administrativo 08012.005328/2009-31, Tipo: Finalístico Processo Administrativo, Data de Registro: 14/07/2009. Disponível em: https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir.php?0c62g277GvPsZDAxAO1tMiVcL9FcFMR5UuJ6rLqPEJuTUu08mg6wxLt0JzWxCor9mNcMYP8UAjTVP9dxRfPBccbXIY00CeA1H523pItubReJZCr0MT6LxMmVGByLhRE6. Acesso em: 5 abr. 2022.

EMI n. 0083-A/2013 BACEN MF MC MAPA MME MDIC. Exposição de motivos Medida Provisória n. 615/2013, p. 2. Disponível em: https://planalto.gov.br/ccivil_03_ato2011-2014/2013/Exm/EM-MPv615-13.doc. Acesso em: 5 abr. 2022.

FIGUEIREDO, Alcio Manoel de Souza. Cartão de crédito: questões controvertidas. Curitiba: Juruá, 2001.

GARCIA, Natjalia. Pix contribui com inclusão, mas explicita desigualdades. Folha de S.Paulo, 01/03/2022. 2022. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2022/03/pix-contribui-com-inclusao-mas-explicita-desigualdades.shtml>. Acesso em: 18 mar. 2022.

GOVERNO DO BRASIL. Pix bate novo recorde de operações em um dia. Economia e Gestão Pública, 07/03/2022. 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/pt-br/noticias/financas-impostos-e-gestao-publica/2022/03/pix-bate-novo-recorde-de-operacoes-em-um-dia>. Acesso em: 18 mar. 2022.

GOVERNO DO BRASIL. Pix é lançado oficialmente e está disponível para todos os clientes das 734 instituições cadastradas. Economia e Gestão Pública, 16/11/2020. 2020. Disponível em: <https://www.gov.br/pt-br/noticias/financas-impostos-e-gestao-publica/2020/11/pix-e-lancado-oficialmente-e-esta-disponivel-para-todos-os-clientes-das-734-instituicoes-cadastradas>. Acesso em: 15 fev. 2022.

Índices Bovespa. Na próxima década, Pix será protagonista nos meios de pagamento; já o cheque vai sumir, aponta pesquisa. Negócios, 06/02/2022. 2022. Disponível em: <https://indicesbovespa.com.br/na-proxima-decada-pix-sera-protagonista-nos-meios-de-pagamento-ja-o-cheque-vai-sumir-aponta-pesquisa/>. Acesso em: 18 mar. 2022.

MAZZUCATO, Mariana. *O Estado empreendedor. Desmascarando o mito do setor público vs. setor privado*. Tradução Elvira Serapicos. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2014.

MAZZUCATO, Mariana. *The Value of Everything: Making and Taking in the Global Economy*. Allen Lane, 2018.

PEREGRINO, Fernanda. Conheça os meios de pagamento mais usados pelos brasileiros. Varejo S.A., 27/09/2021. 2021. Disponível em: <https://cndl.org.br/varejosa/conheca-os-meios-de-pagamento-mais-usados-pelos-brasileiros/>. Acesso em: 18 mar. 2022.

PIKETTY, Thomas. *Capital and Ideology*. Tradução Arthur Goldhammer, Cambridge: The Belknap Press of Harvard University Press, 2020. p.4.

RAGAZZO, Carlos. *Regulação de meios de pagamento*. Editora Revista dos Tribunais (RT). São Paulo: 1. ed. 2020.

RANDALL WRAY, L. *The rise and fall of money manager capitalism: a Minskian approach*. *Cambridge Journal of Economics*, v. 33, 2009, p. 807–828.

RUTTAN, Vernon. *Is War Necessary for Economic Growth? Military Procurement and Technology Development*. New York: Oxford University Press. ISBN 978-0-19-518804-2.

DESIGN INSTITUCIONAL E GOVERNANÇA DE PAGAMENTOS INSTANTÂNEOS: O PIX EM PERSPECTIVA COMPARADA

Caio Mário da Silva Pereira Neto¹, Ricardo Ferreira Pastores² e Gabriel de Carvalho Fernandes³

Resumo: O presente artigo analisa a instituição do Arranjo de Pagamentos Instantâneos Pix pelo Banco Central do Brasil (BCB), com interesse específico no modelo de governança e *design* institucional adotado. O modelo brasileiro de pagamentos instantâneos é ancorado na atuação da autoridade monetária como um agente que simultaneamente exerce as funções de regulador e de instituidor de arranjos de pagamentos (IAP) do sistema de pagamentos instantâneos, tornando-se competidor de outras soluções de pagamentos (Seção 2), o que pode levar a questionamentos de potenciais conflitos de interesse (Seção 3). Comparando o modelo brasileiro com as iniciativas desenvolvidas na Austrália, Estados Unidos, Reino Unido e União Europeia, é possível verificar que diferentes desenhos institucionais abordam de maneira distinta a questão da governança dessas iniciativas, exigindo maior reflexão sobre o assunto (Seção 4). Em conclusão, o artigo propõe uma tipologia para modelos de governança de pagamentos instantâneos e possíveis caminhos para o aperfeiçoamento do modelo brasileiro (Seção 5).

Palavras-Chave: Pagamentos Instantâneos. Banco Central. Pix. Governança. Desenho Institucional. Arranjos de Pagamentos. Regulação.

Sumário: 1. Introdução. 2. Regulação de pagamentos instantâneos pelo Banco Central do Brasil. 3. Design Institucional de Arranjos de Pagamentos Instantâneos em Perspectiva Comparada. 4. Conclusão.

¹ Professor de Direito Econômico da Fundação Getulio Vargas (FGV Direito SP), Mestre (LL.M.) e Doutor (JSD) em Direito pela Universidade de Yale (EUA). Sócio de Pereira Neto | Macedo Advogados, em São Paulo.

² Mestre (LL.M) em Direito Econômico Internacional pela Universidade de Stanford (EUA), especialista em Direito Econômico e Setores Regulados pela Fundação Getulio Vargas (FGV Direito SP). Sócio de Pereira Neto | Macedo Advogados, em São Paulo.

³ Mestre em Filosofia e Teoria de Direito pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo e Bacharel em Direito pela FGV Direito SP. Advogado associado de Pereira Neto | Macedo Advogados, em São Paulo.

1. Introdução

O setor de meios de pagamentos no Brasil alcançou um novo estágio de evolução com o lançamento do Arranjo de Pagamentos Instantâneos Pix (“Arranjo Pix”), o arranjo de pagamentos instantâneos criado e operacionalizado pelo Banco Central do Brasil (BCB). Como meio de pagamento, o Arranjo Pix viabiliza a realização de transferências e de pagamentos a qualquer dia e em qualquer hora⁴. Tais atributos refletem um novo momento da agenda regulatória da autoridade monetária nacional, que transformou o modo de liquidação de ordens de pagamento no Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) nas últimas décadas.

O Arranjo Pix rapidamente se tornou o grande símbolo dessa agenda, por se tratar de um mecanismo inovador, que facilitou transações e se popularizou entre seus usuários. Após 15 (quinze) meses em operação, o Arranjo Pix conquistou mais de 120 milhões de usuários e atingiu mais de 1 bilhão de transações mensais⁵. Muito rapidamente, o Arranjo Pix se tornou um dos principais métodos de pagamentos e de transferências no Brasil, já tendo ultrapassado, em número de operações, as operações somadas de TED, DOC, cheques e boletos.⁶

Nesse contexto, o presente artigo analisa a instituição do Arranjo Pix pelo BCB com interesse específico no modelo de governança e *design* institucional adotado para implementar esse arranjo. Conforme será apresentado em mais detalhes na Seção 2, o modelo brasileiro de pagamentos instantâneos é um modelo ancorado na atuação da autoridade monetária como um agente que simultaneamente exerce as fun-

⁴ Essa é a própria definição legal de um pagamento instantâneo. Nos termos do Voto 217/2020–BCB, de 6 de agosto de 2020, do Diretor João Manoel Pinho de Mello, “Pagamento Instantâneo é definido como a transferência eletrônica de fundos na qual a transmissão da ordem de pagamento e a disponibilidade de fundos para o usuário recebedor ocorre em tempo real e cujo serviço está disponível durante 24 horas por dia e em todos os dias no ano” (BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Voto 217/2020–bcb, de 6 de agosto de 2020*, 2020, p. 2).

⁵ Vide as estatísticas do Arranjo Pix publicadas pelo Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/estatisticaspix>. Acesso em: 31 mar. 2022.

⁶ Vide a notícia veiculada no Valor Econômico em 02/07/2021, “Transferências com Pix já ultrapassam TED e DOC”. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2021/07/02/transferencias-com-pix-ja-ultrapassam-ted-e-doc.ghml>. Acesso em: 15 fev. 2022.

ções de (i) autarquia responsável pela elaboração das diretrizes do funcionamento do SPB e pela fiscalização de todos os players atuantes no mercado de meios de pagamentos e (ii) agente instituidor e responsável pela operação das regras de adesão, funcionamento e participação do Arranjo Pix.

A Seção 3 localiza este modelo de governança no panorama da literatura sobre *design* institucional de autoridades monetárias atuantes em arranjos de pagamentos. Uma importante questão decorrente do modelo brasileiro relaciona-se aos potenciais conflitos de interesse decorrentes da junção das funções de autoridade reguladora e fiscalizadora de Instituidores de Arranjo de Pagamento (IAPs), de um lado, e das próprias atividades de IAP, de outro.

Contudo, o modelo brasileiro não é o único modo possível de se arquitetar um arranjo de pagamentos instantâneos. Ao se comparar o modelo brasileiro com as iniciativas de pagamentos instantâneos desenvolvidas na Austrália, Estados Unidos, Reino Unido e União Europeia, é possível verificar que diferentes formas de *design* institucional endereçam de maneira distinta esse problema de governança. A Seção 4 apresenta essas diferentes iniciativas, no intuito de analisar a governança de arranjos de pagamentos instantâneos em uma perspectiva comparada. A partir de tal comparação, argumentamos que o modelo de governança brasileiro tem poucas ferramentas para evitar conflitos de interesse que podem surgir da atuação dual da autoridade monetária.

Por fim, propomos uma tipologia para modelos de governança de pagamentos instantâneos. A taxonomia que sugerimos é útil para comparar o modelo de atuação estatal em arranjos de pagamentos instantâneos e identificar soluções de *design* institucional para problemas de governança. Mais especificamente, a adoção de um modelo de atuação que una a atuação de órgão regulador e instituidor de arranjos de pagamentos não é inerentemente pior ou melhor do que os outros modelos de governança estudados. Porém, a peculiaridade do caso brasileiro é a inexistência de salvaguardas institucionais relevantes para evitar conflitos de interesse decorrentes de tal forma de atuação, o que abre espaço para possíveis caminhos no sentido do aperfeiçoamento institucional do arranjo de pagamentos instantâneos brasileiro.

2. Regulação de Pagamentos Instantâneos pelo Banco Central do Brasil

O Arranjo Pix se insere no panorama de regulação do SPB. Na presente seção, buscamos traçar um breve histórico com o intuito de indicar os principais marcos regulatórios aplicáveis ao arranjo de pagamentos instantâneos do BCB, bem como narrar o desenvolvimento de tal iniciativa ao longo dos últimos anos. Ao recuperar o histórico do desenvolvimento do Arranjo Pix pelo BCB, pretendemos mostrar que, desde o início, o desenho do modelo brasileiro é pautado na atuação da autoridade monetária como um agente que simultaneamente exerce as funções de regulador e de instituidor do sistema de pagamentos instantâneos.

O SPB compreende as entidades, os sistemas e os procedimentos relacionados com o processamento e a liquidação de operações de transferência de fundos, de operações com moeda estrangeira ou com ativos financeiros e valores mobiliários, compreendidos em conjunto com entidades operadoras de Infraestruturas do Mercado Financeiro (IMF). Na última década, o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o BCB desenvolveram todo um arcabouço regulatório para o setor de meios de pagamentos, estabelecendo as formas de atuação de players nos mercados relacionados à oferta de tais produtos e especificando as implicações práticas dos princípios que estruturam as atividades de pagamentos no Brasil.

No que se refere ao quadro normativo existente no setor de meios de pagamentos, a Lei nº 12.865/2013 dispõe sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento integrantes do SPB, entre seus artigos 6º e 15⁷. Essa lei, aliada à produção normativa do CMN e do BCB, estabelece o arcabouço regulatório que disciplina meios de pagamentos no mercado brasileiro. Com sua edição, os arranjos e as instituições de pagamento passaram, também, a integrar o SPB⁸. Tal lei estabelece definições legais para os conceitos do setor – como, por exemplo, concei-

⁷ A Lei nº 12.865/2013 se originou da conversão em lei da Medida Provisória nº 615/2013 e trata de vários tópicos não relacionados à regulação de meios de pagamentos no Brasil, como benefícios tributários para a região Nordeste e uma reabertura de prazo para o que se convencionou chamar de os “refis da crise”.

⁸ Breno Lobo argumenta que somente então o BCB passou a ter competência para efetivamente regular e fiscalizar o setor de meios de pagamentos. LOBO, Breno. Moral suasion and legal enforcement in the reform of retail payments in Brazil. In: *Journal of Payments Strategy & Systems*, v. 10, n. 4, 2017, p. 322–342.

tos de “arranjo de pagamentos”, “instituidor de arranjo de pagamentos”, “instituição de pagamentos”, etc. –, princípios que devem orientar a exploração de atividades em tais mercados – como, por exemplo, interoperabilidade, acesso não-discriminatório e inclusão financeira – e as competências de atuação do BCB, entre outras disposições.

A Lei nº 12.865/2013 não menciona explicitamente a instituição de um sistema de pagamentos instantâneos. Porém, tal projeto já estava na agenda de iniciativas da autoridade monetária, sendo inicialmente mencionado no Relatório de Vigilância do Sistema de Pagamentos Brasileiro em 2013 (Relatório)⁹. Editado pelo Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos (Deban) do BCB, o Relatório busca apresentar, em caráter anual, o desempenho da autoridade monetária em suas atividades de vigilância e fiscalização do SPB, bem como indicar temas que nortearão as políticas de vigilância do BCB no futuro.

De acordo com o Relatório, o BCB indicou que considerava “desejáveis” sistemas de pagamentos em que, no varejo, recebedores de pagamentos pudessem contar com valores pagos instantaneamente em suas contas¹⁰. Ainda de acordo com a autoridade monetária, a busca por tal modelo de funcionamento era pautada e viabilizada pelo aumento de transações realizadas por meio de aparelhos de telefonia móvel (i.e., smartphones) e pelo pagamento de contas, incluindo impostos, fora do horário comercial. De fato, na avaliação exposta pelo BCB, se comparado com outras formas de transação no varejo, como as modalidades de cartões de pagamento (crédito, débito e pré-pago), o modelo de pagamentos instantâneos seria mais vantajoso. Mais especificamente:

o modelo de pagamento em tempo real... oferece maior segurança ao recebedor (certeza e irrevogabilidade do pagamento e menor exposição à cadeia de liquidação), possibilita a transferência pessoa a pessoa, possibilita a aceitação por estabelecimentos comerciais inde-

⁹ BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. Relatório de Vigilância do Sistema de Pagamentos Brasileiro 2013. Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos – Deban. BCB: Brasília, 2013.

¹⁰ BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. Relatório de Vigilância do Sistema de Pagamentos Brasileiro 2013. Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos – Deban. BCB: Brasília, 2013, p. 22.

pendentemente de cadastramento, oferece disponibilidade imediata do dinheiro, e a baixo custo.¹¹

Tal avaliação até mesmo motivou o BCB a incentivar os players do setor a desenvolverem a criação de um arranjo de pagamentos que possibilitasse a realização de transações no varejo “de forma ininterrupta e em tempo real a um custo razoável”¹². Porém, o projeto de um sistema brasileiro de pagamentos instantâneos somente ganhou força com a divulgação da Agenda BC+, que sinalizou as questões compreendidas pelo BCB como estruturais para a política monetária e o Sistema Financeiro Nacional (SFN). Tal agenda de atuação foi organizada em torno de quatro pilares: (i) aumento do nível de inclusão e educação financeira da população, (ii) modernização do arcabouço legal e ambiente institucional do BCB, (iii) aumento da eficiência de funcionamento do SFN, e (iv) diminuição do custo do crédito.

De fato, paralelamente a incentivar o mercado a criar soluções próprias de pagamentos instantâneos, alinhada à Agenda BC+, a autoridade monetária criou um grupo de trabalho em 2018 “com o objetivo de contribuir para a construção de um ecossistema de pagamentos instantâneos”¹³. Os trabalhos de tal grupo foram concluídos com a divulgação do Comunicado nº 32.927 de 2018 (“Comunicado”)¹⁴, que apresentou os requisitos considerados essenciais para o desenvolvimento do ecossistema de pagamentos instantâneos brasileiro, abrangendo

¹¹ Idem.

¹² Idem.

¹³ De acordo com o endereço eletrônico de tal grupo de trabalho, “[o] BC instituiu, no âmbito do fórum para assuntos relacionados a arranjos e instituições de pagamento (Fórum AIP), grupo de trabalho com o objetivo de contribuir para a construção de um ecossistema de pagamentos instantâneos competitivo, eficiente, seguro e inclusivo. O GT-Pagamentos Instantâneos ajudou na definição, pela Diretoria Colegiada, dos requisitos fundamentais para esse ecossistema (...) O BC, de forma similar à atuação de bancos centrais de outras jurisdições, assumiu o papel de líder e de catalisador do processo de implantação do ecossistema de pagamentos instantâneos no Brasil que, por meio do diálogo amplo com o mercado, resultou na definição dos requisitos fundamentais, na discussão de soluções e na necessidade de atuação do BC”. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/gtpagamentos>. Acesso em: 7 nov. 2021.

¹⁴ Comunicado nº 32.927 de 21 de dezembro de 2018. Direção de Política Monetária. BCB: Brasília, 2018.

um sistema de governança básico, formas de participação por parte de agentes de mercado, a instituição de uma infraestrutura centralizada de liquidação de transações, serviços de conectividade e o provimento de liquidez para realização de pagamentos¹⁵.

O Comunicado é particularmente relevante, pois apresenta a visão do BCB a respeito do papel que a autoridade monetária teria no desenvolvimento de um ecossistema de pagamentos instantâneos no Brasil. De acordo com o documento, o BCB atuaria “na liderança do desenvolvimento dos pagamentos instantâneos no Brasil” (BCB, 2018, p. 1). Tal visão pode ser entendida dentro do âmbito das funções do BCB de agente regulador do SPB. De fato, a autoridade monetária indica que tal papel envolve a definição de regras para a constituição e funcionamento de tal ecossistema.

Porém, o Comunicado também estabelece que o BCB seria a entidade responsável pela operação da infraestrutura centralizada de liquidação que ampara o sistema de pagamentos instantâneos. A operação de tal infraestrutura envolve a definição do conjunto de regras e de estrutura computacional para o processamento e a liquidação das transações de pagamentos instantâneos entre os participantes do ecossistema. De fato, o posterior lançamento do Pix, como uma solução de pagamentos utilizada pela população, foi viabilizado pelo desenvolvimento do Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI), a infraestrutura centralizada de liquidação bruta em tempo real das transações realizadas no âmbito do arranjo de pagamentos instantâneos instituído pelo BCB.¹⁶

Desse modo, tem-se que o Comunicado, ao antever o papel do BCB no desenvolvimento do ecossistema de pagamentos instantâneos no Brasil, estabeleceu um papel dual para a autoridade monetária. De um lado, o BCB reafirmou suas atribuições de agente regulador, responsável pela edição de normas e pela fiscalização de seu cumprimento, estabelecendo os parâmetros de funcionamento para arranjos de paga-

¹⁵ Comunicado nº 32.927 de 21 de dezembro de 2018. Direção de Política Monetária. BCB: Brasília, 2018, p. 1.

¹⁶ O SPI não se confunde com o Sistema de Transferências de Reservas (STR), que processa as transações de pagamento em tempo real, sem filas de espera, fechamentos ao final do dia ou priorização de determinadas transações em relação a outras. O STR foi sistematizado em decorrência da Lei nº 10.214/2001, no intuito de resolver problemas de liquidez existentes, à época, em contas de reserva bancária mantidas por instituições financeiras no BCB.

mentos instantâneos. De outro, o Comunicado indicou que o BCB seria o responsável pela operação da infraestrutura de liquidação centralizada que fundamenta a própria realização de pagamentos instantâneos.

Por fim, como resultado normativo do desenvolvimento do grupo de trabalho de pagamentos instantâneos, o BCB editou a Resolução nº 1 de 2020¹⁷, que instituiu o Arranjo Pix e aprovou o seu regulamento, descrevendo sua natureza jurídica, casos de uso e regras de funcionamento para participantes. Nesse ponto, o objetivo do trabalho não é apresentar uma descrição exaustiva das regras de funcionamento do Arranjo Pix, mas sim destacar que, se a natureza do Pix é de um arranjo de pagamentos, tem-se logicamente que o BCB é seu instituidor, sendo responsável pela operação desse arranjo. E mais: ao se colocar como instituidor de um arranjo de pagamentos, o BCB acaba se posicionando como um agente competidor em relação a outros IAPs, que buscam viabilizar ecossistemas de pagamentos no Brasil. A Resolução nº 1/2020, portanto, concretiza o modelo de atuação delineado pelo Comunicado, no qual o BCB exerce simultaneamente as funções de regulador e de agente de mercado enquanto instituidor do Arranjo Pix.

3. Governança em Bancos Centrais

Uma importante questão decorrente desse modelo de atuação adotado pelo BCB relaciona-se aos potenciais conflitos de interesse resultantes da junção das funções de autoridade reguladora e fiscalizadora de IAPs, de um lado, e das próprias atividades de agente de mercado, de outro.

Essa questão decorre da possibilidade de nem sempre os incentivos da autoridade reguladora estarem alinhados aos incentivos do agente instituidor do arranjo (IAP), que será um competidor dos outros arranjos de pagamento no mercado. De fato, a junção de funções no mesmo órgão pode tanto prejudicar a tomada adequada de decisões de política pública, por parte da autoridade, quanto a tomada de decisão enquanto agente de mercado. No caso brasileiro, tem-se que o regramento do ecossistema de pagamentos instantâneos estabelecido pelo BCB não define um sistema de governança separado, por exemplo, entre suas unidades responsáveis pela regulação e fiscalização do

¹⁷ BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Voto 217/2020–bcb, de 6 de agosto de 2020*, 2020.

mercado e suas unidades responsáveis pela operação e desenvolvimento do Arranjo Pix.

A mistura de funções de regulador e de IAP pode levar o BCB a utilizar o seu poder regulatório para favorecer o seu próprio arranjo de pagamentos, causando potenciais distorções no mercado. Assim, por exemplo, na condição de agente regulador, o BCB tem acesso a informações confidenciais e concorrencialmente sensíveis de todos os arranjos de pagamentos do mercado, inclusive informações sobre estruturas de custo, preços e potenciais inovações em gestação por outros IAPs, o que lhe habilita a reduzir a capacidade de diferenciação dos demais arranjos do mercado.

Nesse sentido, pode-se verificar que funcionalidades do Arranjo Pix foram desenvolvidas em paralelo com soluções análogas da iniciativa privada. Por exemplo, as soluções de Pix Troco e Pix Saque, que foram objeto da Consulta Pública nº 87/2021 do BCB, iniciada em 10 de maio de 2021 e concluída em 09 de junho de 2021¹⁸, espelharam-se no Normativo nº 25 da Autorregulação da Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços – Abecs, editado em 09 de novembro de 2020, que teve por objeto negócios envolvendo saque/compra com troco em estabelecimentos comerciais em transações envolvendo cartões de pagamento.¹⁹

Da mesma forma, a ausência de mecanismos claros de governança entre as atividades desempenhadas pelo BCB faz com que a autoridade possa se valer de seus poderes de agente regulador para impor determinadas condutas aos participantes do Arranjo Pix. Esse é o caso, por exemplo, da exigência inserida nos regulamentos do Arranjo Pix de que todas as instituições financeiras e instituições de pagamento autorizadas a operar pelo próprio BCB participem do Arranjo Pix²⁰. Com

¹⁸ As manifestações recebidas pelo BCB na Consulta Pública nº 87/2021 podem ser acessadas na seguinte página: <https://www3.bcb.gov.br/audpub/DetalharAudienciaPage?9>. Acesso em: 15 fev. 2022.

¹⁹ O Normativo nº 25 da Abecs pode ser acessado na seguinte página: <https://api.abecs.org.br/wp-content/uploads/2020/11/Normativo-Saque-Compra-com-Troco-publicado-2.pdf>. Acesso em: 15 fev. 2022.

²⁰ No caso do arranjo PIX, o BCB impõe, por meio da Resolução BCB nº 1/2020, a participação obrigatória das instituições financeiras e das instituições de pagamento autorizadas, pelo próprio BCB, a operar mais de 500.000 (quinhentas mil) contas ativas de clientes: “Art. 3º A participação no Pix é obrigatória para as instituições

tal imposição, o BCB usou seu poder regulatório para criar efeitos de rede instantâneos, ao passo que IAPs privados que concorrem com o Arranjo Pix precisam convencer inúmeros potenciais participantes de que suas estruturas são adequadas e sua proposta de valor é atrativa. Tal situação pode implicar um efeito de esvaziamento (*crowding out effect*) e, na prática, inviabilizar investimentos dos IAPs existentes em soluções inovadoras de pagamentos ou o próprio surgimento de novos arranjos de pagamentos.

Esses tipos de problemas de governança são particularmente relevantes porque seu endereçamento tende não só a mitigar conflitos de interesse como o descrito, mas também a tornar o funcionamento da Administração Pública mais transparente e com maior *accountability*. Ainda assim, no caso de bancos centrais, o tema de governança corporativa é relativamente novo. Instituições internacionais e pesquisadores têm produzido e publicado estudos sobre o assunto, gerando uma literatura crítica que cada vez mais pode auxiliar bancos centrais a refletirem sobre quais são as melhores práticas de governança para sua atuação.²¹

A literatura tende a reconhecer que estruturas de governança em bancos centrais são geralmente organizadas em torno de três princípios básicos: (i) *accountability*. (ii) independência e (iii) transparência. A ideia de *accountability* se refere à noção de prestação de contas, sendo um agente *accountable* quando sujeito à supervisão de outro, capaz de fiscalizar suas atividades²². A ideia de independência se relaciona à au-

financeiras e para as instituições de pagamento autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil com mais de quinhentas mil contas de clientes ativas, consideradas as contas de depósito à vista, as contas de depósito de poupança e as contas de pagamento pré-pagas” (BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Voto 217/2020-bcb, de 6 de agosto de 2020*, 2020, p. 10).

²¹ Vide os estudos do *Bank for International Settlements* – BIS (2009 e 2010) e do Fundo Monetário Internacional – FMI (2004). A respeito de estudos sobre o modelo de governança e gestão do BCB, vide Faria e Streit (2020), desenvolvendo uma rede semântica na forma de um mapa conceitual para evidenciar a relação entre os principais conceitos de governança e de gestão da organização; e Faria; Streit (2016), desenvolvendo uma análise comparada de aspectos de governança – independência, *accountability* e transparência – entre os bancos centrais do Brasil, Canadá e Inglaterra. Vide, ainda, Koch (2007), Mendzela (2009) e Oritani (2010).

²² Camila Duran nota que “[o] termo *accountability*, em língua inglesa, não tem tradução exata para a língua portuguesa. Ele pode ser compreendido como modalidade específica de responsabilização e de prestação de contas de determinada

tonomia institucional do banco central, não apenas relativa a questões de ordem operacional e financeira, mas também relativas à ausência de restrições para condução de mérito de suas atribuições²³. Por fim, a ideia de transparência se conecta com a disponibilidade de informações das atividades do banco central à sociedade, geralmente se relacionando a questões de política monetária e/ou de estabilidade financeira.²⁴

Um quarto princípio, também fundamental para a estrutura de governança de qualquer agente regulador do Estado é o da neutralidade concorrencial, que pressupõe uma atuação neutra do agente regulador do ponto de vista concorrencial, especialmente quando há participação do Estado na condução de atividades econômicas em regime de concorrência com o mercado.

instituição. (...) [E]ssa reflexão se insere, em termos teóricos, na reflexão weberiana sobre as condições de responsabilização das burocracias”. DURAN, Camila Vilard. *A moldura jurídica da política monetária: um estudo do Bacen, do BCE e do Fed*. São Paulo: Saraiva, 2013. Faria e Streit indicam as principais questões de *accountability* a serem consideradas no *design* institucional de bancos centrais: “quem é accountable no banco central? para quem o banco central deve prestar contas? pelo que o banco central é considerado responsável? e como a responsabilização/prestação de contas é realizada?” FARIA, Fernando; STREIT, Rosalvo. Governança em bancos centrais: um estudo comparativo das práticas de governança dos bancos centrais do Brasil, Canadá e Inglaterra. *Revista da Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 50, n. 5, set./out. 2016, p. 770.

²³ A autonomia operacional e financeira do BCB foi recentemente objeto de julgamento do Supremo Tribunal Federal no âmbito da Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 6.696, que considerou constitucional a Lei Complementar nº 179 de 2021, que transformou o BCB em uma autarquia especial. No que se refere ao mérito da condução da política monetária por parte do BCB, há quem argumente que o BCB não possui autonomia, posto que estaria vinculado aos princípios da valorização do trabalho humano e da busca do pleno emprego. CASALINO, Vinicius; PAULANI, Leda. Constituição e independência do Banco Central. *Revista Direito e Práxis*, v. 9, n. 2, jun/2018.

²⁴ Nesse sentido, observam Faria e Streit: “A quase totalidade dos estudos sobre transparência em bancos centrais está centrada na questão da política monetária. Apenas mais recentemente, após a crise financeira global de 2008, a estabilidade financeira também passou a ser estudada. Alguns autores defendem a transparência total das informações da política monetária, enquanto outros defendem que essa transparência não pode ser total”. FARIA, Fernando; STREIT, Rosalvo. Governança em bancos centrais: um estudo comparativo das práticas de governança dos bancos centrais do Brasil, Canadá e Inglaterra. *Revista da Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 50, n. 5, set./out. 2016, p. 770.

Ainda quanto a esse princípio, nota-se que o Brasil aderiu recentemente à Recomendação da OCDE sobre Neutralidade Concorrencial (“Recomendação”)²⁵. De acordo com a Recomendação, nações aderentes devem evitar a concessão de vantagens indevidas que distorçam a concorrência e beneficiem agentes de mercado específicos em detrimento de outros, bem como adotar estrutura de governança para iniciativas estatais que não lhes deem vantagens indevidas no mercado²⁶. A Recomendação é especificamente relevante para evitar que qualquer ente estatal, ao atuar diretamente no mercado, confira vantagens irreplicáveis à sua própria empresa ou serviço prestado em detrimento daquelas disponíveis no mercado. Para bancos centrais que atuam diretamente no setor de pagamentos, a Recomendação reflete um princípio relevante para orientar e justificar uma separação clara e regrada das funções de regulador e de agente econômico.

A literatura costuma ainda distinguir entre dois tipos de avaliação de governança, com variações de nomenclatura, como governança pública/governança corporativa²⁷, governança interna/externa²⁸ ou governança de políticas/governança institucional²⁹. Em síntese, tais termos são utilizados para distinguir processos de governança aplicados sobre a gestão e organização da instituição banco central das relações de governança relacionadas ao mérito do desenvolvimento de políticas públicas, como políticas monetária, cambial e de estabilidade financeira.

Na seção seguinte, comparamos o *design* institucional do modelo brasileiro de pagamentos instantâneos com modelos de outras jurisdic-

²⁵ Vide a publicação da adesão pelo Ministério da Economia em junho de 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/noticias/2021/junho/brasil-adere-a-recomendacao-da-ocde-sobre-neutralidade-concorrencial>. Acesso em: 31 mar. 2022.

²⁶ Vide a Recomendação do Conselho sobre Neutralidade Concorrencial. Disponível em <https://legalinstruments.oecd.org/en/instruments/OECD-LEGAL-0462>. Acesso em: 31 mar. 2022.

²⁷ ORITANI, Yoshiharu. Central Banks: an approach from new institutional economics. In: *Bank for International Settlements – BIS Working Papers*, n. 299, 2010, p. 1-44.

²⁸ KOCH, Elmar B. *Challenges at the Bank for International Settlements*. Berlin: Springer, 2007.

²⁹ MENDZELA, John. Improving institutional governance in central banks. In: *Central Banking Journal*, set. 2009.

ções. Essa avaliação considera as duas dimensões de governança estabelecidas na literatura. A primeira dimensão envolve saber qual é a função atribuída ao banco central na operação de um arranjo de pagamentos instantâneos, o que se relaciona à governança de política da instituição (i.e., se a autoridade monetária opera ou não um arranjo de pagamentos instantâneos). Uma segunda dimensão aborda os instrumentos adotados na gestão e organização de processos no interior da instituição para distinguir entre suas funções de regulador e de agente de mercado.

A partir desses dois eixos de investigação, é possível articular diferentes modelos de *design* institucional e diferentes formas de abordagem dessa questão de governança. Em vista disso, à luz de diferentes soluções para a concretização dos princípios de *accountability*, neutralidade concorrencial, independência e transparência, buscamos construir na seção seguinte uma tipologia para os tipos de arranjos de governança institucional identificados no desenvolvimento de sistemas de arranjos de pagamentos instantâneos.

4. Design Institucional de Arranjos de Pagamentos Instantâneos em Perspectiva Comparada

O modelo institucional do sistema de pagamentos instantâneos brasileiro não é único. Nessa seção, descrevemos os sistemas instituídos ou em via de instituição pela Austrália (NPP), Estados Unidos da América (*FedNow*), Reino Unido (*Faster Payments*) e União Europeia (TIPS). Tais jurisdições não foram escolhidas ao acaso. Esses casos podem ser considerados paradigmas para comparação com o modelo brasileiro uma vez que (i) refletem desenhos institucionais distintos e (ii) compreendem países que, via de regra, são referências na regulação de meios de pagamentos. No tópico a seguir, abordaremos esses quatro modelos de pagamentos instantâneos de maneira sucinta. Em seguida, a partir da sistematização das características identificadas nos modelos estudados, propomos uma tipologia para modelos de governança de pagamentos instantâneos. Nossa intenção é que essa taxonomia possa instruir comparações de modelos de atuação estatal em arranjos de pagamentos instantâneos e auxiliar o mapeamento de soluções de desenho institucional para problemas de governança.

4.1. Modelos de Pagamentos Instantâneos nas Jurisdições Analisadas

4.1.1. Austrália

Lançado em 2018, o arranjo de pagamentos instantâneos australiano é chamado de NPP, sigla para *New Payments Platform*, e é operado pela NPP Australia Limited (NPPA). O controle acionário da NPPA é atualmente dividido entre treze empresas atuantes no setor de pagamentos e o *Reserve Bank of Australia* (RBA), sendo que qualquer empresa que deseje se conectar à NPP para liquidar ordens de pagamentos deve se tornar, necessariamente, uma acionista da NPPA³⁰. A NPPA foi criada em 2014 para supervisionar o desenvolvimento do NPP, sendo uma colaboração entre a indústria de pagamentos australiana e o RBA.

Em 2012, o RBA publicou o estudo *Conclusions of the Strategic Review of Innovation in the Payments System*, em que estabeleceu objetivos estratégicos para o sistema australiano de pagamentos³¹. A autoridade monetária realizou consultas públicas a respeito de seus objetivos de aperfeiçoamento do setor e recebeu, para sua avaliação, propostas de inovação no setor. A resposta do comitê representativo dos players do mercado ao RBA foi o projeto NPP. Além disso, conforme apresentado pelo próprio RBA, a autoridade monetária desenvolveu e opera o componente de liquidação do NPP, chamado de *Fast Settlement Service*.

A relação entre o RBA e a NPPA é regada por um memorando de entendimentos celebrado entre a empresa e a autoridade monetária³². O memorando estabelece as condições para o relacionamento e o compartilhamento de informações entre o RBA e a NPPA, em vista do direito do RBA de apontar o diretor da NPPA, com o objetivo de impedir o surgimento de conflitos de interesse decorrentes das responsabilidades políticas do RBA em relação à NPP. O memorando também estabelece

³⁰ A identificação dos acionistas pode ser acessada na seguinte página: <https://nppa.com.au/the-company/>. Acesso em: 31 mar. 2022.

³¹ RESERVE BANK OF AUSTRALIA. *Strategic Review of Innovation in the Payments System: Conclusions*. June 2012.

³² O memorando de entendimentos entre o RBA e a NPPA pode ser acessado no seguinte link: <https://nppa.com.au/wp-content/uploads/2019/07/Memorandum-of-Understanding-Reserve-Bank-of-Australia-and-NPP-Australia-Limited-9-April-2019.pdf>. Acesso em: 31 mar. 2022.

uma divisão estrutural entre departamentos do RBA responsáveis pela operação da infraestrutura de liquidação (aos cuidados do departamento bancário) e pela regulação e fiscalização do setor de pagamentos (aos cuidados do departamento de política de pagamentos). Essa separação limita a confusão entre os papéis de regulador do sistema de pagamentos instantâneos e de operacionalizador do NPP.

4.1.2. Estados Unidos da América

O sistema de pagamentos instantâneos do *Federal Reserve* (Fed), o *FedNow*, está sendo desenvolvido com o objetivo de ser lançado ao mercado em 2023. O processo de desenvolvimento de um sistema de pagamentos instantâneos foi iniciado pelo Fed em agosto de 2019, quando uma consulta pública foi lançada para discutir a criação de um serviço de liquidação instantânea disponível a qualquer momento nos Estados Unidos³³. Em agosto de 2020, o Fed realizou um novo comunicado informando quais serão as funcionalidades e características do serviço³⁴. Este projeto decorre da iniciativa do *Fed Strategies for Improving the U.S. Payment System* (SIPS), lançada em 2013. No âmbito de tal iniciativa, o Fed reuniu a *Faster Payments Task Force* (FPTF), uma força-tarefa formada por diversos players do mercado para mapear planos de aperfeiçoamento do setor. Em 2017, a FPTF publicou um relatório sugerindo medidas para o aperfeiçoamento do ecossistema de pagamentos estadunidense³⁵. Foi a partir de tal relatório que o Fed elaborou os contornos da consulta pública que iniciou o projeto de desenvolvimento do *FedNow*.

Na literatura americana, há um debate em curso sobre se seria apropriado o Fed desenvolver tal tipo de atuação direta no mercado³⁶.

³³ FEDERAL RESERVE – FED. Federal Reserve Actions to Support Interbank Settlement of Faster Payments, Notice and Request for Comment. *Federal Register*, v. 84, 2019, p. 39297.

³⁴ O comunicado pode ser acessado no seguinte link: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/other20200806a.htm>. Acesso em: 31 mar. 2022.

³⁵ FEDERAL RESERVE – FED. Federal Reserve Actions to Support Interbank Settlement of Faster Payments, Notice and Request for Comment. *Federal Register*, v. 84, 2019, p. 39297.

³⁶ Para todos os efeitos, vide Conti-Brown e Wishnick (2020) para um resumo dos argumentos contrários ao desenvolvimento do *FedNow* e uma crítica de tal posição.

Argumentos contra o desenvolvimento do *FedNow* afirmam que o Fed não possui autorização legal para ofertar um serviço que concorre diretamente com serviços já disponibilizados pela iniciativa privada. Do outro lado, argumenta-se que a história do Fed é caracterizada não só por suas atribuições de regulador, mas também por sua atuação como agente de mercado e que tal função dual lhe dá condições únicas para desenvolver e operar uma solução de pagamentos instantâneos. Tal debate leva em consideração *standards* de governança existentes para evitar a confusão entre essas duas funções, que impedem que funcionários responsáveis por decisões de política supervisora participem de decisões relacionadas à oferta de serviços ao mercado, e vice-versa³⁷.

Independentemente de tal debate, como visto, o modelo estadunidense é caracterizado pelo desenvolvimento direto, pelo Fed, de um arranjo de pagamentos instantâneos. Porém, o Fed não possui autoridade supervisora ou regulatória sobre o setor de meios de pagamentos nos Estados Unidos e historicamente atua no segmento de pagamentos no mercado de varejo apenas como um provedor de soluções de liquidação³⁸. Isto é, no mercado, o Fed não passa de um provedor de serviços de pagamentos que concorre com os outros provedores de pagamentos da iniciativa privada. De fato, a competência fiscalizadora do Fed só poderia ser estendida a prestadores de serviços de pagamento caso provedores de serviços de liquidação instantânea de ordens de pagamento fossem fornecedores de instituições depositárias federais³⁹.

³⁷ Nesse sentido, vide os *standards* relacionados às atividades ofertadas ao mercado pelo Fed. Disponível em: https://www.federalreserve.gov/paymentsystems/pfs_standards.htm. Acesso em: 31 mar. 2022.

³⁸ FEDERAL RESERVE – FED. Federal Reserve Actions to Support Interbank Settlement of Faster Payments, Notice and Request for Comment. *Federal Register*, v. 84, 2019, p. 39297.

³⁹ “Na medida em que os atuais serviços de [liquidação bruta instantânea] para pagamentos mais rápidos podem ser considerados sujeitos à Lei das Companhias de Serviço Bancário (BSCA), ao prover serviços para instituições federais depositárias sob supervisão, o Conselho e outras agências bancárias federais teriam autoridade para examinar a performance de tais serviços como se as instituições depositárias estivessem executando o serviço em suas próprias premissas. A BSCA, contudo, não concede autoridade ao Conselho ou a outra agência federal bancária sobre terceiros prestadores de serviços. Ademais, esta autoridade não parece ser exercível para benefício público, equidade competitiva, efetividade ou escopo – critérios-chave que o Conselho considera a respeito dos serviços de pagamentos da Federal Reserve”. Fed, 2019: p. 39300 – tradução livre.

4.1.3. Reino Unido

O sistema de pagamentos instantâneos do Reino Unido é chamado de *Faster Payments*. O setor de pagamentos do Reino Unido passou por uma grande evolução na última década. Em 2013 foi editado o *Financial Services (Banking Reform) Act*, que estabeleceu a criação do *Payment Systems Regulator* (PSR), o órgão regulador para meios de pagamentos que iniciou suas atividades em 2015 e substituiu o *Payments Council*, a então entidade autorreguladora do setor, formada por players do mercado. O PSR estabeleceu o *Payments Strategy Forum*, no intuito de desenvolver uma visão estratégica de longo prazo para o ecossistema de pagamentos do Reino Unido, chegando à conclusão da necessidade de implementação de reformas institucionais⁴⁰.

Até o início das atividades do PSR, em 2015, o *Faster Payments*, serviço lançado em 2008, possuía diversos operadores, sob gestão do *Payments Council*. Com a reforma implementada, foi feita a consolidação dos operadores do sistema de pagamentos instantâneos na Pay.UK, uma empresa privada responsável pela gestão e operação do arranjo de pagamentos instantâneos incorporada em 2018⁴¹. A Pay.UK possui como *guarantors* (figura do direito inglês que faz as vezes do papel de acionista para empresas incorporadas *by guarantee*) mais de quarenta empresas atuantes no setor de pagamentos inglês, com direitos de participação em assembleias e de indicação para membros dos órgãos de administração e de controle da empresa.

Desse modo, tem-se que, no desenho institucional inglês, o PSR atua como regulador e fiscalizador do sistema de pagamentos instantâneos. Porém, a operação e disciplina do arranjo de pagamentos propriamente dito cabe à Pay.UK, uma empresa privada cujos garantidores são os players do mercado de pagamentos no varejo. Adicionalmente, no estatuto da Pay.UK, existem regras estabelecidas para evitar conflitos de interesse na atuação de seus diretores, garantindo a existência de salvaguardas para a neutralidade do arranjo⁴², mais notadamente, a suspei-

⁴⁰ HM TREASURY. *Payments Landscape Review: call for evidence*. London: Crown Publishing, 2020.

⁴¹ Os *Articles of Association* da Pay.UK podem ser acessados através do seguinte link: <https://www.wearepay.uk/wp-content/uploads/Pay.UK-Articles-adopted-9-9-2020.pdf>. Acesso em: 31 mar. 2022.

⁴² A Pay.UK foi incorporada em 2018. Mais informações sobre a atuação da empresa

ção de diretores para a tomada de decisões sobre matérias relacionadas às empresas em que possuam algum vínculo.⁴³

4.1.4. União Europeia

A solução de pagamentos instantâneos da União Europeia – a *Target Instant Payments Settlement* (TIPS) – consiste em um serviço de infraestrutura lançado em novembro de 2018 em todo o Eurosistema⁴⁴. Desde o estabelecimento da *Single Euro Payments Area* (SEPA), é possível verificar um rápido desenvolvimento do setor de pagamentos comum europeu. Em 2013, foi criado o *Euro Retail Payments Board* pelo Banco Central Europeu (BCE), no intuito de desenvolver um órgão dedicado ao fomento da integração, concorrência e inovação no setor de pagamentos de varejo. A regulação do setor de pagamentos foi profundamente alterada em 2015 com a adoção, pelo Parlamento Europeu, da proposta da Comissão Europeia de reforma do ecossistema de pagamentos, editando o *Revised Payment Services Directive* (PSD2).

Em 2017, o Conselho de Pagamentos Europeu lançou o arranjo de pagamentos SEPA *Instant Credit Transfer* (*SCT Inst*), uma solução de transferências monetárias que abrange toda a SEPA⁴⁵. O TIPS é uma solução desenvolvida como uma extensão do *SCT Inst* e do *TARGET2*, o sistema de liquidação instantânea detido e operado pelo *Market Infrastructure Board* (MIB).

Em vista desse contexto, é de se destacar que o MIB é o órgão incumbido de prestar apoio ao BCE. Nos termos da Decisão (UE) 2019/166, do BCE⁴⁶, cabe ao MIB garantir a manutenção e o reforço dos

podem ser obtidas em seu endereço eletrônico: <https://www.wearepay.uk/>. Acesso em: 31 mar. 2022.

⁴³ Vide nesse sentido o artigo 22 do estatuto social da Pay.UK. Disponível em <https://www.wearepay.uk/wp-content/uploads/Pay.UK-Articles-adopted-9-2021.pdf>. Acesso em: 31 mar. 2022.

⁴⁴ Vide a página do TIPS no domínio do BCE em <https://www.ecb.europa.eu/paym/target/tips/html/index.en.html>. Acesso em: 31 mar. 2022.

⁴⁵ Vide a página do *SCT Inst* no domínio do Conselho de Pagamentos Europeu em <https://www.europeanpaymentscouncil.eu/what-we-do/sepa-instant-credit-transfer>. Acesso em: 31 mar. 2022.

⁴⁶ A Decisão (UE) 2019/166 do BCE está disponível em: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019D0003\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019D0003(01)&from=EN). Acesso

serviços de infraestrutura de pagamentos disponibilizados à comunidade europeia e a gestão dos projetos relativos aos serviços de infraestrutura de pagamentos do Eurosistema. No exercício de tais atribuições, o MIB se reporta aos órgãos de decisão do BCE. Assim, tem-se que, no modelo europeu, o BCE exerce apenas a função de regulador e fiscalizador do sistema de pagamentos instantâneos, havendo um órgão próprio – o MIB – responsável pela operação do arranjo.

A referida decisão também disciplina casos para evitar potenciais conflitos de interesse entre a formulação de políticas públicas e a operação do arranjo de pagamentos, estabelecendo um código de conduta a ser seguido por membros do MIB. Mais especificamente, é vedado aos membros integrantes do MIB o envolvimento direto na superintendência de serviços de infraestrutura do Eurosistema ou de entidades participantes em tais serviços (como, por exemplo, centrais de depósito de títulos que contratem a infraestrutura para liquidação de transações). Adicionalmente, na eventual identificação de um conflito de interesse, membros do MIB não apenas devem reportá-lo, como também devem se abster de participar de decisões ou deliberações sobre os assuntos objeto de conflito, inclusive tendo acesso limitado a documentos sobre tais matérias.⁴⁷

4.2. Design Institucional e Governança sob a Perspectiva Comparada

A experiência internacional avaliada revela uma diversidade de desenhos institucionais relativos à atuação de bancos centrais em face de arranjos de pagamentos instantâneos. Mais especificamente, é possível verificar que não há uma única atribuição de papéis aos bancos centrais. Se por um lado há uma tendência em comum de as autoridades monetárias atuarem como catalisadoras de reformas no setor de pagamentos de seus respectivos países, incluindo o estímulo à criação de sistemas de pagamentos instantâneos, não necessariamente os bancos centrais assumem a função de desenvolvedores e instituidores de arranjos de pagamentos instantâneos. Isso, por sua vez, implica diferentes maneiras de se conceber a natureza dos instituidores de tais arranjos. As

em: 31 mar. 2022.

⁴⁷ Vide as Seções 2 e 3 do Anexo 3 da Decisão (UE) 2019/166, do BCE. Disponível em: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019D0003\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019D0003(01)&from=EN). Acesso em: 31 mar. 2022.

diferentes formas de se conceber tal relação entre regulador e instituidor levam ao desenvolvimento de diferentes salvaguardas institucionais para preservar bancos centrais e IAPs de possíveis conflitos de interesse.

Em relação ao papel dos bancos centrais, nos modelos avaliados, no Brasil e na Austrália as autoridades monetárias são responsáveis pela regulação do setor de pagamentos e pela fiscalização de condutas dos players atuantes no mercado. Nesse ponto, é de se notar que na União Europeia a autoridade responsável por tal fiscalização e regulação – o MIB – é um órgão que responde ao BCE, mas que possui autonomia institucional em face da autoridade monetária europeia. No Reino Unido, por sua vez, a PSR está relacionada ao *Her Majesty's Treasury*, o órgão responsável pela política econômica e fiscal, e não ao *Bank of England*⁴⁸. Por fim, nos Estados Unidos, ainda que o *FedNow* seja uma iniciativa em desenvolvimento pelo próprio Fed, é de se destacar que o Fed não possui competência regulatória sobre o setor de meios de pagamentos.

Em relação à natureza dos instituidores, há ainda maior diversidade de funções. Tanto no Brasil quanto nos Estados Unidos e na União Europeia, a operação do arranjo de pagamentos instantâneos está sob o controle da Administração Pública. Nos dois primeiros, há atuação direta dos bancos centrais. Na União Europeia, o MIB, como mencionado, é um órgão próprio incumbido de prestar apoio ao BCE. Na Austrália e no Reino Unido, por sua vez, a natureza do IAP é outra – a NPPA e a Pay.UK são empresas que pertencem à iniciativa privada. Na NPPA, o RBA é acionista da empresa, com direito permanente de indicação de diretor. Por sua vez, a Pay.UK representa a junção de diversos players do mercado para operarem o arranjo de pagamentos instantâneos a partir da infraestrutura de liquidação em tempo real do PSR.

Abaixo, sistematizamos em uma tabela as formas de atuação dos bancos centrais e a natureza dos instituidores em cada jurisdição analisada:

⁴⁸ O *Bank of England* possui um sistema próprio de liquidação bruta em tempo real e opera um sistema de pagamentos de alto valor chamado CHAPS. Tal arranjo não é analisado no presente artigo, uma vez que não está disponível para uso disseminado.

Tabela 1 - Formas de atuação de Bancos Centrais e Natureza de Instituidores de Arranjos de Pagamentos Instantâneos

Jurisdição	Natureza do IAP	Supervisor/Regulador do arranjo	Papéis do Banco Central
Austrália	Privada mista, com participação do RBA (NPPA)	Banco central australiano (RBA)	Regulador e acionista do IAP
Brasil	Pública (BCB)	Banco central brasileiro (BCB)	Regulador e IAP
Estados Unidos	Pública (Fed)	Banco central americano (Fed) ⁴⁹	Apenas IAP
Reino Unido	Privada (Pay.UK)	Regulador do sistema de pagamentos (PSR)	N/A
União Europeia	Pública (MIB)	Banco central europeu (BCE)	Apenas Regulador

Fonte: Elaboração própria.

Esta maneira de visualizar os diferentes desenhos institucionais da relação entre bancos centrais e arranjos de pagamentos instantâneos permite propor uma tipologia para a atuação das autoridades monetárias: bancos centrais podem atuar apenas como regulador, apenas como instituidor ou como um regulador-instituidor. A atuação como regulador pode ser compreendida como o conjunto de atividades de supervisão do setor de pagamentos, incluindo a edição de normas e fiscalização de agentes de mercado. Essa forma de regulação de bancos centrais não necessariamente é direta. No modelo inglês, por exemplo, há um órgão regulador próprio para o setor de pagamentos, o PSR.

Por sua vez, a atuação no papel de instituidor envolve a edição das normas relativas ao funcionamento do próprio arranjo, incluindo uso de marca, acesso à infraestrutura de liquidação, preços, entre outros

⁴⁹ Conforme indicado anteriormente, o Fed não possui autoridade supervisora ou regulatória sobre o setor de meios de pagamentos nos Estados Unidos e historicamente atua no segmento de pagamentos no mercado de varejo apenas como um provedor de soluções de liquidação que concorre com os outros provedores de pagamentos da iniciativa privada. De fato, a competência fiscalizadora do Fed só poderia ser estendida a prestadores de serviços de pagamento caso provedores de serviços de liquidação instantânea de ordens de pagamento fossem fornecedores de instituições depositárias federais.

elementos. Essa atuação também possui diferentes formas de desenho. O modelo brasileiro e o americano, por exemplo, são baseados em torno da atuação direta de seus respectivos bancos centrais no mercado, como agentes econômicos. Porém, no modelo australiano o banco central é acionista da NPPA, a empresa responsável pela operação do arranjo de pagamentos instantâneos. Já a atuação como regulador-instituidor mistura as duas formas de atuação.

Com exceção do caso brasileiro, os diferentes desenhos institucionais analisados apresentam soluções próprias para evitar a ocorrência de potenciais conflitos de interesse entre a atuação de órgãos reguladores, que supervisionam os arranjos de pagamentos instantâneos, e os operadores de fato de tais arranjos. Em comum, porém, é possível ressaltar alguns pontos. Em primeiro lugar, as políticas de governança analisadas buscam distinguir entre decisões de política pública e decisões de gestão de arranjo, evitando que indivíduos e órgãos sejam responsáveis pelas duas formas de atuação. Considerando os modelos de maior participação pública (i.e. EUA e UE) analisados além do brasileiro, há uma diferenciação institucional entre o BCE e o MIB, ao passo que no modelo americano o Fed não possui competência reguladora sobre o setor de meios de pagamento.

Em segundo lugar, há uma clara preocupação na restrição ao acesso de informações que um instituidor de arranjo de pagamentos poderia obter em decorrência de suas relações com órgãos reguladores e formuladores de políticas públicas. Tais restrições são identificadas no modelo americano e europeu por vedações expressas sobre a participação de indivíduos responsáveis pela operação do arranjo de pagamentos instantâneos em decisões de política pública. Por sua vez, no que se refere aos arranjos de natureza privada, o caso australiano exemplifica uma série de regras para evitar o acesso, pelo diretor do NPPA indicado pelo RBA, a informações relativas a políticas públicas da autoridade monetária.

Tais soluções de governança são próprias dos desenhos institucionais em que estão inseridas e denotam uma preocupação com a ocorrência de conflitos de interesse, materializados na possibilidade de instituidores de arranjos de pagamentos instantâneos se utilizarem de suas relações com agentes reguladores para obter vantagens indevidas em sua operação de mercado, distorcendo a competição.

5. Conclusão

Em nossa avaliação, a tipologia proposta de atuação de bancos centrais permite refletir na utilidade de instrumentos de governança específicos para cada tipo de arranjo institucional. De fato, não necessariamente os instrumentos de governança aplicáveis ao caso estadunidense, por exemplo, em que o Fed atuará estritamente como instituidor do arranjo de pagamentos, serão os mesmos do caso australiano, em que o RBA atua diretamente com a regulação do setor de pagamentos e como participante do IAP, na medida em que é acionista da NPPA. Mas uma coisa é certa: tais instrumentos de governança são tanto mais relevantes quanto menor for a segregação institucional entre as atribuições de regulador e de IAP.

Este parece ser o caso do modelo brasileiro atual, em que o BCB atua como regulador e IAP do Arranjo Pix. Em vista desse desenho institucional escolhido, os caminhos para se aperfeiçoar o sistema de governança do Arranjo Pix passam pelas vias comentadas na seção anterior. É possível, por exemplo, especificar no interior da estrutura organizacional do BCB um departamento específico para a gestão do Arranjo Pix que, em razão de sua atribuição, não participe de decisões de política pública que afetem o setor de meios de pagamentos. Tal tipo de diferenciação emularia o modelo europeu e poderia contribuir positivamente com a *accountability* e a neutralidade concorrencial da atuação do BCB no setor.

Similarmente, outra medida de fácil adoção para o aperfeiçoamento da governança do Arranjo Pix seria a instituição de *Chinese walls* e o estabelecimento de fluxos de informações diferentes, de modo a impedir que todos os dados de mercado disponíveis ao BCB-regulador sejam de conhecimento ou utilizados pelo BCB-instituidor (agente de mercado). Tal tipo de medida não só ressaltaria a neutralidade de atuação da autoridade monetária como agente instituidor de um arranjo de pagamentos, como também evitaria que a tomada de decisão a respeito de políticas públicas pudesse ser influenciada por tal tipo de atuação.

Com o crescimento da importância do Arranjo Pix, outra possibilidade seria pensar a segregação das decisões operacionais como IAP em uma entidade distinta do BCB, assim como na Austrália e no Reino Unido. Essa entidade poderia ser uma entidade estatal, de economia mista ou mesmo privada. Mas o fato é que a separação jurídica poderia contribuir para estabelecer uma relação de *arms length* com a autoridade

de reguladora, agregando transparência, *accountability* e neutralidade concorrencial.

Por fim, é de se ressaltar que essas medidas, em última análise, estão de acordo com a Agenda BC+ e Agenda BC#⁵⁰, principalmente no que se refere ao pilar de modernização do ambiente institucional do BCB e de aumento de transparência e na simetria de informações entre BCB e o mercado. O surgimento de pagamentos instantâneos é certamente uma inovação que mudou o setor brasileiro de meios de pagamentos, trazendo vários benefícios aos seus usuários. A evolução do ecossistema brasileiro para esse novo patamar não precisa ser restrita à tecnologia de liquidação de transações, podendo também criar um legado positivo de governança para experiências futuras.

Referências bibliográficas

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS EMPRESAS DE CARTÕES DE CRÉDITO E SERVIÇOS – ABECs. Normativo nº 025 de 09 de novembro de 2020. Disponível em: <https://api.abecs.org.br/wp-content/uploads/2020/11/Normativo-Saque-Compra-com-Troco-publicado-2.pdf>. Acesso em: 31 mar. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. Estatística do pix. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/estatisticaspix>. Acesso em: 31 mar. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. Grupo de trabalho – Pagamentos Instantâneos. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/gtpagamentos>. Acesso em: 31 mar. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. Sistema de Consulta Pública

⁵⁰ A Agenda BC# consiste em uma reformulação do projeto iniciado em 2016 pela Agenda BC+, acrescentando novas dimensões e fortalecendo as dimensões anteriores. Referida agenda foca cinco aspectos: (a) INCLUSÃO: Facilitar acesso aos mercados financeiros; (b) COMPETITIVIDADE: Incentivar a concorrência nos Sistemas Financeiro e de Pagamentos; (c) TRANSPARÊNCIA: Melhorar a transparência, a qualidade e o fluxo das informações de mercado e do Banco Central; (d) EDUCAÇÃO: Estimular a poupança e a participação consciente no mercado; e (e) SUSTENTABILIDADE: Promover finanças sustentáveis e contribuir para redução de riscos socioambientais e climáticos na economia e no Sistema Financeiro. Informações adicionais sobre a Agenda BC# estão disponíveis em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/bchashtag>. Acesso em: 5 abr. 2022.

– Detalhamento de consulta. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/audpub/DetailharAudienciaPage?9>. Acesso em: 31 mar. 2022.

BANCO DO BRASIL. *Voto 217/2020-BCB, de 6 de agosto de 2020*. Dir. João Manoel Pinho de Mello (Diretor de Organização do Sistema Financeiro e de Resolução). BCB: Brasília, 2020. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadVoto.asp?arquivo=/Votos/BCB/2020217/Voto_do_BC_217_2020.pdf. Acesso em: 7 nov. 2021.

BANCO DO BRASIL – BCB. *Comunicado nº 32.927 de 21 de dezembro de 2018*. Direção de Política Monetária. BCB: Brasília, 2018. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/especial-nor/Comunicado32927.pdf>. Acesso em: 31 mar. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BCB. *Relatório de Vigilância do Sistema de Pagamentos Brasileiro 2013*. Departamento de Operações Bancárias e de Sistema de Pagamentos – Deban. BCB: Brasília, 2013. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Documents/sistema_pagamentos_brasileiro/RELATORIO_DE_VIGILANCIA_SPB2013.pdf. Acesso em: 7 nov. 2021.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS – BIS. *Principles for enhancing corporate governance*. Outubro de 2010. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs176.pdf>. Acesso em: 9 nov. 2021.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS – BIS. *Central bank oversight of payment and settlement systems*. Basileia, 2005. Disponível em: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d68.pdf>. Acesso em: 9 nov. 2021.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS – BIS. *Issues in the governance of central banks*. 2009. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/othp04.pdf>. Acesso em: 9 nov. 2021.

BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM – FRB. Federal Reserve announces details of new 24x7x365 interbank settlement service with clearing functionality to support instant payments in the United States, de 6 de agosto de 2020. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/other20200806a.htm>. Acesso em: 31 mar. 2022.

BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM – FRB. Policies: Standards Related to Priced-Service Activities of the Federal Reserve Banks. Disponível em: https://www.federalreserve.gov/paymentsystems/pfs_standards.htm. Acesso em: 31 mar. 2022.

CASALINO, Vinicius; PAULANI, Leda. Constituição e independência do Banco Central. In: *Revista Direito e Práxis*, v. 9, n. 2, jun/2018.

CONTI-BROWN, Peter; WISHNICK, David. Private Markets, Public Options, and the Payment System. In: *Yale Journal on Regulation*, v. 37, 2020, p. 380 e ss.

DUMITER, Florin C. Central Bank independence, transparency and accountability indexes: a survey. *Timisoara Journal of Economics and Business*, v. 7, n. 1, p. 35-54, 2014.

DURAN, Camila Vilard. *A moldura jurídica da política monetária: um estudo do Bacen, do BCE e do Fed*. São Paulo: Saraiva, 2013.

EUROPEAN CENTRAL BANK - EUROSYSTEM. What is TARGET Instant Payment Settlement (TIPS)? Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/paym/target/tips/html/index.en.html>. Acesso em: 1 abr. 2022.

EUROPEAN PAYMENTS COUNCIL. SEPA Instant Credit Transfer. Disponível em: <https://www.europeanpaymentscouncil.eu/what-we-do/sepa-instant-credit-transfer>. Acesso em: 01 abr. 2022.

FARIA, Fernando; STREIT, Rosalvo. Governança em bancos centrais: um estudo comparativo das práticas de governança dos bancos centrais do Brasil, Canadá e Inglaterra. In: *Revista da Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 50, n. 5, set./out. 2016, p. 765-794.

FEDERAL RESERVE – FED. Federal Reserve Actions to Support Interbank Settlement of Faster Payments, Notice and Request for Comment. *Federal Register*, v. 84, 2019, p. 39297. Disponível em: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2019-08-09/pdf/2019-17027.pdf>. Acessado em: 9 nov. 2021.

FREITAS, Maria C. P. Banco Central independente e coordenação das políticas macroeconômicas: lições para o Brasil. *Economia e Sociedade*, v. 15, n. 2, p. 269-293, ago. 2006.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL – FMI. *Central Bank governance: a survey of boards and management*. IMF Working Paper, Prepared by Tonny Lybek and JoAnne Morris, Dec/2004.

HM TREASURY. *Payments Landscape Review: call for evidence*. London: Crown Publishing, 2020. Disponível em: https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/904140/2020_template_PLR_CfE_27072020_final.pdf. Acesso em 9 nov. 2021.

JORNAL OFICIAL DA UNIÃO EUROPEIA. DECISÃO (UE) 2019/166 DO BANCO CENTRAL EUROPEU de 25 de janeiro de 2019 relativa ao Conselho de Infraestruturas de Mercado e que revoga a Decisão BCE/2012/6 relativa à instituição da Comissão do TARGET2-Securities (BCE/2019/3). Disponível em: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019D0003\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019D0003(01)&from=EN). Acesso em: 1 abr. 2022.

KOCH, Elmar B. *Challenges at the Bank for International Settlements*. Berlin: Springer, 2007.

LOBO, Breno. Moral suasion and legal enforcement in the reform of retail payments in Brazil. In: *Journal of Payments Strategy & Systems*, v. 10, n. 4, 2017, p. 322–342. Disponível em: <https://hstalks.com/article/474/moral-suasion-and-legal-enforcement-in-the-reform-/>. Acesso em: 9 nov. 2021.

MENDZELA, John. Improving institutional governance in central banks. In: *Central Banking Journal*, set. 2009. Disponível em: <http://www.mendhurst.com/files/2214/3587/5975/improving-institutional-governance-in-central-banks.pdf>. Acesso em: 5 abr. 2022.

MINISTÉRIO DA ECONOMIA. Brasil adere à Recomendação da OCDE sobre Neutralidade Concorrencial, de 08 de junho de 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/noticias/2021/junho/brasil-adere-a-recomendacao-da-ocde-sobre-neutralidade-concorrencial>. Acesso em: 31 mar. 2022.

NEW PAYMENTS PLATFORM. The company. Disponível em: <https://nppa.com.au/the-company/>. Acesso em: 31 mar. 2022.

NKIRCH, Matthias. Managing financial market expectations: the role of central bank transparency and central bank communication. In: *European Journal of Political Economy*, v. 28, n. 1, p. 1-13, mar. 2012.

OECD Legal Instruments. Recommendation of the Council on Competitive Neutrality. Disponível em: <https://legalinstruments.oecd.org/en/instruments/OECD-LEGAL-0462>. Acesso em: 31 mar. 2022.

ORITANI, Yoshiharu. Central Banks: an approach from new institutional economics. In: *Bank for International Settlements – BIS Working Papers*, n. 299, 2010, p. 1-44.

PAY. UK Limited. A private company limited by guarantee. Adopted on 9 September 2020. Disponível em: <https://www.wearepay.uk/wp->

-content/uploads/Pay.UK-Articles-adopted-9-9-2020.pdf. Acesso em: 1 abr. 2022.

PAY. UK Limited. A private company limited by guarantee. Adopted on 8 September 2021. Disponível em: <https://www.wearepay.uk/wp-content/uploads/Pay.UK-Articles-adopted-9-2021.pdf>. Acesso em: 1 abr. 2022.

PAY. UK. Home page. Disponível em: <https://www.wearepay.uk/>. Acesso em: 1 abr. 2022.

RAGAZZO, Carlos; PAIXÃO, Ricardo F.; AGUIAR, João Benício (coord.). *O Regulador inovador: Banco Central e a agenda de incentivo à inovação*. São Paulo: Instituto ProPague, 2021.

RESERVE BANK OF AUSTRALIA. Strategic Review of Innovation in the Payments System: Conclusions. June 2012. 2012. Disponível em: <https://www.rba.gov.au/payments-and-infrastructure/payments-system-regulation/past-regulatory-reviews/strategic-review-of-innovation-in-the-payments-system/conclusions/pdf/conclusions-062012.pdf>. Acesso em: 4 abr. 2022.

STREIT, Rosalvo Ermes; FARIA, Fernando de Abreu. Alinhando governança corporativa e gestão: descrição e análise do modelo do Banco Central do Brasil. In: *Revista do Serviço Público (RSP)*, Brasília v. 71, n. 2, abr./jun. 2020, p. 330-363. Disponível em: <https://repositorio.enap.gov.br/bitstream/1/5521/1/Alinhando%20governan%C3%A7a%20corporativa%20e%20gest%C3%A3o%20-%20descri%C3%A7%C3%A3o%20e%20an%C3%A1lise%20do%20modelo%20do%20Banco%20Central%20do%20Brasil.pdf>. Acesso em: 9 nov. 2021.

TAIAR, Estevão. Transferências com Pix já ultrapassam TED e DOC. Valor – Globo, 2021. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2021/07/02/transferencias-com-pix-ja-ultrapassam-ted-e-doc.ghtml>. Acesso em: 31 mar. 2022.

INOVAÇÃO NOS MEIOS DE PAGAMENTO: BUY NOW PAY LATER, PIX E O FUTURO DO CARTÃO DE CRÉDITO

Bruno Magrani¹ e Rafaela Nogueira²

Resumo: Inicialmente, o artigo traça um panorama do surgimento do cartão de crédito no Brasil e suas dificuldades em penetrar no mercado brasileiro. Esta realidade mudou quando, como forma de atrair os consumidores já habituados ao cheque pré-datado, os emissores de cartão de crédito passaram a permitir o parcelado lojista, conhecido como parcelado sem juros. A partir disso, o artigo apresenta as peculiaridades deste modelo brasileiro. Se, por um lado, alguns alegam que o parcelado lojista tem gerado problemas, outros alegam que está na verdade se espalhando pelo mundo com o *Buy Now Pay Later* (BNPL). O BNPL consiste na oferta de financiamento de curto ou médio prazo, algumas vezes sem juros, para a compra de mercadorias no momento da venda. Para além da análise desses dois modelos, o artigo conclui apresentando uma proposta para o futuro do financiamento de compras no Brasil, o Pix Garantido, como solução para o futuro do financiamento de compras no país.

Palavras-chave: Cartão de crédito. Parcelado lojista. *Buy Now Pay Later* (BNPL). Pix Garantido. Pagamentos. Inovação.

Sumário: 1. O cartão de crédito no Brasil e suas características. 2. O *Buy Now Pay Later* e o Parcelado Lojista. 3. Uma proposta para o Futuro do Financiamento de Compras do Brasil.

1. O Cartão de Crédito no Brasil e suas Características³

O embrião do cartão de crédito surgiu por volta de 1950, quando um grupo de executivos financeiros de Nova York saiu para jantar e se esqueceu de levar dinheiro. Ao terminar o jantar, o grupo percebeu que não podia pagar a conta. O dono do restaurante concordou em dei-

¹ LL.M. Harvard Law School, Presidente da Zetta e Diretor de Relações Institucionais no Nubank.

² PhD em Economia, FGV-EPGE. Economista-chefe da Zetta e gerente de Relações Institucionais no Nubank.

³ Agradecemos à Luísa Costa pelo apoio na pesquisa para este artigo.

xar um dos executivos pagar a conta outro dia, mediante a assinatura na nota de despesas. A partir desse episódio, foi concebida a ideia do cartão de crédito. No mesmo ano, o primeiro cartão multiúso (feito de papel-cartão) foi emitido, o Diners Club Card, e era aceito em lugar de dinheiro ou cheque em 27 restaurantes.

A modalidade de pagamento de cartões chegou ao Brasil em 1957 com o empresário tcheco, Hanus Tauber, abrindo uma filial do Diners Club Card em sociedade com o empresário Horácio Klabin.

Inicialmente, o cartão não permitia o parcelamento da compra, ou seja, requeria o pagamento integral da fatura ao final do mês. Além disso, era aceito somente em alguns estabelecimentos comerciais.

Durante as décadas de 1950 e 1960, nos EUA, foram criadas associações entre instituições financeiras e credenciadoras, com a finalidade de estruturar e criar regras e processos de autorização e liquidação das transações. Essas associações se tornaram mundialmente conhecidas como Visa e Mastercard e foram criadas com o objetivo de superar problemas operacionais do sistema de pagamentos por meio de cartão de crédito. A iniciativa obteve sucesso e a cooperação entre os associados levou à melhoria da tecnologia e estabelecimento de regras padronizadas de transferência e liquidação.

As credenciadoras de cartões também enfrentaram problemas na década de 1970 e somente com a melhoria dos sistemas de autorização é que foi possível a efetiva entrada dos cartões de pagamentos no mercado brasileiro. Com a associação às bandeiras internacionais, as credenciadoras locais e as suas instituições emissoras associadas puderam se beneficiar da tecnologia dos sistemas eletrônicos desenvolvidos.

Embora na década de 1980 já houvesse os sistemas eletrônicos de pagamentos no Brasil, os consumidores ainda possuíam acesso limitado aos cartões de crédito e as operações comerciais eram realizadas primordialmente com o dinheiro em espécie e cheque (à vista e pré-datado)⁴.

Um elemento desfavorável à expansão dos cartões no Brasil foi a alta inflação dos anos 1980. A hiperinflação trazia grande volatilidade para o consumidor, uma vez que diminuía o poder de compra da população e gerava incerteza em relação aos preços futuros.

⁴ LIMA JUNIOR, J.M.; SILVA, G.B.; ALTOÉ JUNIOR, J.E.; RUHE, A. P. 2021. *Repercussões Jurídicas e Econômicas do Mercado de Cartões de Crédito*. Rio de Janeiro: FGV Direito Rio.

A hiperinflação atrapalhava não somente a vida dos consumidores. A instabilidade de preços ameaçava o modelo de negócios das credenciadoras, já que essas realizavam o repasse aos estabelecimentos em prazos progressivos de 24 horas, quinze, trinta e até sessenta dias. Dessa forma, o ciclo de $D+30$ foi adotado no Brasil a partir do período de inflação dos anos 1980, como uma forma de compensação às perdas do custo inflacionário das transações realizadas nos cartões de crédito. Importante notar que, durante o período de hiperinflação brasileira, os lojistas utilizaram em larga escala o cheque pré-datado como forma alternativa de pagamento, e assim atrair mais clientes. O cheque pré-datado permitia que o consumidor parcelasse a compra em $D+30$, $D+60$, $D+90$ (e em alguns casos até mais parcelas) sem acréscimo. No entanto, nesse caso, o risco da operação permanecia com o lojista. Ou seja, em caso de inadimplemento do consumidor era o lojista quem arcava com esse custo.

A vantagem econômica de se ter um cartão de crédito tornou-se clara quando os consumidores começaram a perceber que ele era um instrumento financeiro. A diferença de prazo entre a data de recebimento do produto ou serviço comprado e o efetivo pagamento permitiu um modo de financiamento de compras que trazia um benefício financeiro para além da comodidade e praticidade, em relação ao uso do pagamento à vista com dinheiro. Além disso, como forma de atrair os consumidores já habituados ao cheque pré-datado, os emissores de cartão de crédito passaram a permitir o parcelado lojista, que ficou comumente conhecido como o *parcelado lojista* ou *parcelado sem juros*. E essa é a essência da plataforma multilateral ou mercado de dois lados (ou plataforma de quatro partes) como ficou conhecida. Os benefícios para cada grupo baseiam-se na economia de escala de cada demanda. Os consumidores, por exemplo, preferem cartões de crédito mais aceitos pelos lojistas, enquanto os lojistas preferem cartões mais populares dentre os consumidores.

A mecânica por trás do parcelado lojista é bastante similar se analisada superficialmente pela perspectiva do consumidor. Esse pode comprar bens e serviços e parcelar as compras sem acréscimo. No entanto, pela perspectiva do lojista há uma enorme diferença em relação ao cheque pré-datado: agora o risco está com o emissor de cartão de crédito. Já pela ótica do emissor, há mudança interessante, pois ele passa a assumir o risco da transação, mas não é remunerado pelo risco assumido. Isso ocorre porque ao parcelar uma compra, o consumidor não paga juros, diferentemente do que sempre ocorreu ao redor do mundo. Nos Estados Unidos, por exemplo, ao comprar uma televisão, o consu-

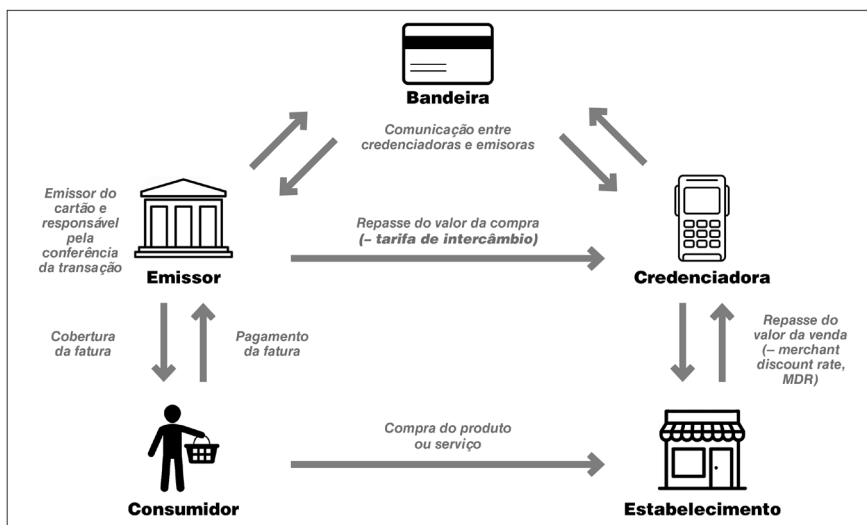
midor pode parcelar a compra, mas terá que pagar taxas de juros por esse parcelamento.

Já para os lojistas, a vantagem em aceitar o cartão de crédito é o potencial de aumentar sua base de clientes e a transferência integral do risco de crédito para o emissor do cartão, uma vez que, independentemente do pagamento da fatura pelo consumidor, o emissor realizará o pagamento ao lojista em $D+30$. E é a partir desse intervalo existente entre o momento da realização da compra e o recebimento do valor pelo lojista que surgiu o serviço financeiro de antecipação de recebíveis.

A antecipação de recebíveis nada mais é do que o pagamento antecipado das vendas pelo consumidor ao lojista, mediante o pagamento por parte do lojista de uma taxa de desconto sobre o valor de face dos créditos, além do Merchant Discount Rate (MDR) pago em todas as transações com cartões de pagamentos.

Vale ressaltar que os credenciadores recebem uma taxa de desconto pela antecipação do valor da compra. No entanto, praticamente todo o risco da operação permanece com os emissores de cartão de crédito⁵.

A Figura 1 mostra como funciona a plataforma de quatro partes.



Fonte: Elaboração própria.

⁵ A exceção aqui é o ínfimo risco de contestação de compras e de fraudes do lado do credenciador.

O consumidor compra um produto do estabelecimento comercial e a credenciadora repassa o valor da venda para o estabelecimento menos o MDR. O MDR é composto por três tarifas que remuneram os participantes do arranjo (emissores, bandeira e credenciadores). Quando o consumidor realiza uma compra no cartão, o emissor recebe a chamada tarifa de intercâmbio e assume o risco dessa operação. Em caso de inadimplemento do consumidor, o estabelecimento comercial recebe o valor integral (menos MDR) da venda realizada.

No ato da venda, a credenciadora recolhe o MDR e a partir daí remunera o emissor (taxa de intercâmbio), a bandeira, e com o valor restante ela se remunera (taxa de desconto), ou seja, tem um papel intermediário na cadeia de meios de pagamentos. Já a bandeira, como instituidora do arranjo, apenas garante que haja incentivo suficiente para que estabelecimentos comerciais e emissores aceitem e ofereçam o cartão de crédito, respectivamente.

1.1. As Peculiaridades Brasileiras

Conforme mencionado, o cartão de crédito no Brasil apresenta uma diferença única em relação ao resto do mundo: o parcelado lojista ou, como ficou conhecido, o parcelado sem juros. A existência desse método de parcelamento gera algumas peculiaridades para o modelo brasileiro.

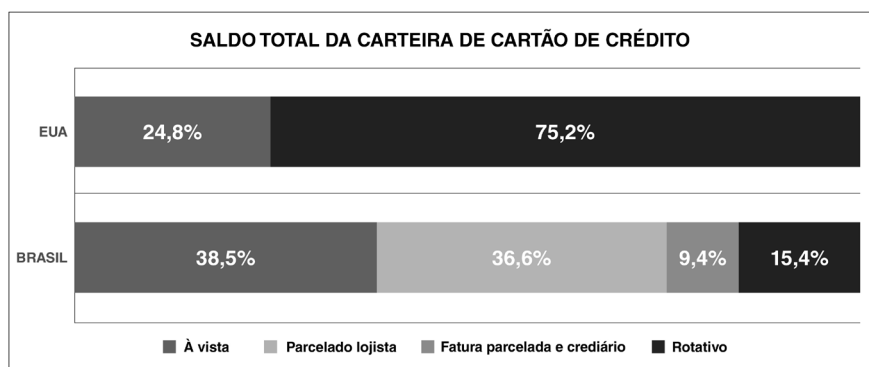
Em primeiro lugar há o subsídio cruzado. Quando um consumidor realiza uma compra parcelada sem juros em vez de à vista (ou parcelado com juros), ele está sendo subsidiado pelo consumidor que está pagando o rotativo⁶. Isso ocorre porque, como explicado anteriormente, o emissor não recebe juros pelo parcelamento (diferentemente do que ocorre ao redor do mundo), logo não possui remuneração em função do risco que assume ao financiar a compra. Ao pagar os juros do rotativo, o cliente está na verdade pagando por todos os outros clientes que não pagaram juros na cadeia.

⁶ O rotativo é um tipo de crédito que pode ser oferecido aos clientes de cartão de crédito que não conseguem pagar a fatura por inteiro – isto é, o valor total dela. Quando a pessoa paga uma quantia menor que o total da fatura, o valor restante entra na fatura seguinte – e sobre este valor em aberto são cobrados juros. Para maiores informações acessar: <https://blog.nubank.com.br/o-que-e-credito-rotativo/>.

A Figura 2 mostra um dado interessante. Quando analisamos o saldo total da carteira de cartão de crédito dos EUA, vemos que 75,2% é composto pelo rotativo (que na verdade significa crédito com juros), enquanto no Brasil esse número é de apenas 15,4%.

Esse dado joga luz sobre uma das razões do porquê de as taxas de juros no Brasil serem tão altas. As causas são diversas, mas o fato de haver um baixíssimo nível de financiamento da carteira de crédito faz com que, para financiar todo o sistema, as taxas precisem ser mais altas (resultado da presença do subsídio cruzado).

Figura 2



Fonte: Banco Central do Brasil (2019); Federal Reserve (2020).

Em segundo lugar, há o desequilíbrio do risco-retorno. Quando o consumidor realiza uma compra à vista no cartão de crédito, o emissor corre risco durante o prazo médio de 30 dias que leva para ocorrer ou não o pagamento da fatura. Já quando o consumidor realiza uma compra parcelada em seis vezes “sem juros”, o emissor corre risco durante todos esses seis meses. Ou seja, mesmo que ambas as compras, à vista ou parcelada, tenham o mesmo valor, o fato de uma ser parcelada (e a outra não) faz com que o risco dela, *ceteris paribus*, seja maior.

Uma vez estabelecido que compras parceladas têm mais risco do que compras à vista, seria natural esperar que, dado o maior risco haveria maior retorno financeiro pela operação. No entanto, os emissores de cartão de crédito não recebem remuneração adicional por permitir o parcelamento, como é de praxe ao redor do mundo.

Além disso, quem determina o número de parcelas possíveis não é o emissor, mas sim o lojista⁷. Neste momento há o desequilíbrio do risco-retorno, pois ao permitir o parcelamento “sem juros” o lojista está maximizando suas possibilidades de venda e aumentando o risco da operação; no entanto, ele não arca com o custo adicional do inadimplemento. O resultado desse desequilíbrio é uma oferta de parcelamento acima do nível socialmente eficiente.

Em terceiro lugar, como dizem os economistas *there ain't no such thing as a free lunch* (“não existe almoço gratuito”), ou seja, é claro que há juros embutidos nos preços dos produtos “sem juros”. Os lojistas sabem que receber R\$100 hoje vale mais do que receber R\$100 em 3 meses. Além disso, eles sabem também que, ao se deparar com a possibilidade de parcelamento “sem juros”, a maioria dos consumidores prefere o parcelamento. Logo, esses elevam o preço do produto, de modo que, quem comprar à vista estará subsidiando o consumidor que comprar em três vezes “sem juros”, por exemplo.

Apesar de todos os problemas listados, o parcelado lojista é muito utilizado pelos brasileiros e permite que uma parcela relevante da população tenha acesso a itens que talvez não pudesse acessar. Em uma pesquisa do Datafolha, encomendada pela Associação Brasileira de Internet (Abranet)⁸, 75% dos usuários de cartão de crédito responderam que têm o costume de parcelar suas compras de produtos ou serviços. Outro dado da pesquisa revela que as compras parceladas foram essenciais para as classes C, D e E enfrentarem os impactos da pandemia de covid-19.

Se por um lado, alguns alegam que o parcelado lojista tem gerado problemas⁹, outros alegam que o parcelado lojista está na verdade se

⁷ Os emissores determinam a quantidade máxima de parcelas que os lojistas podem oferecer e os lojistas determinam, dentro deste limite pré estabelecido, o quanto querem oferecer.

⁸ Fonte: <https://www.abranet.org.br/Noticias/Compra-parcelada-sem-juro-permitiu-consumo-das-classes-C%2C-D-e-E-3269.html?UserActiveTemplate=site#.YYrw2L3MKWA>.

⁹ Para mais informações: <https://braziljournal.com/parcelado-sem-juros-quem-ganha-e-quem-perde>, <https://dcomercio.com.br/categoria/opiniao/quem-pagos-juros-do-parcelado-sem-juros->, <https://valor.globo.com/opiniao/coluna/parcelados-sem-juros.ghtml>.

espalhando pelo mundo com o *Buy Now Pay Later* (BNPL). Esse será o tema da próxima seção.

2. O Buy Now Pay Later e o Parcelado Lojista

Nos últimos anos, se popularizou entre algumas proeminentes *fintechs* dos EUA, Inglaterra e Austrália¹⁰ a oferta de uma nova opção de pagamento que ficou conhecida como *Buy Now Pay Later* (BNPL). O produto consiste na oferta de financiamento de curto ou médio prazo – algumas vezes sem juros – para a compra de mercadorias no momento da venda. O BNPL tem sido comumente utilizado no comércio eletrônico e a sua popularização parece estar associada à própria expansão do comércio eletrônico durante o período da pandemia de covid-19, nos anos de 2020 e 2021¹¹.

Em pesquisa de opinião realizada pela McKinsey nos EUA, no fim de 2021, 30% dos entrevistados declararam ter financiado uma compra com o BNPL, uma expansão de 3 pontos percentuais (p.p.) em relação a 2020. Para além do aumento na penetração do produto na população, os autores da pesquisa dizem que os dados também sugerem haver um aumento maior no seu uso do que na sua penetração. A pesquisa mostra ainda que 29% dos entrevistados disseram que, sem essa opção, eles teriam feito uma compra de valor menor, e 39% disseram ter escolhido o BNPL em vez do cartão de crédito. Os 31% restantes declararam tê-lo usado como substituto do cartão de débito ou dinheiro. É interessante notar que a justificativa mais citada para o uso do BNPL está relacionada a este ser “uma opção de financiamento mais barata”¹².

¹⁰ Veja, por exemplo, as ofertas de *buy now, pay later* realizadas pelas empresas Affirm, Klarna, Afterpay e Paypal no mercado norte-americano. Disponível em: <https://www.affirm.com/how-it-works>, <https://www.klarna.com/us/pay-in-4/>, <https://www.afterpay.com/en-US/how-it-works> e <https://www.paypal.com/us/digital-wallet/ways-to-pay/buy-now-pay-later>.

¹¹ Veja mais informações em: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/banking-matters/new-trends-in-us-consumer-digital-payments>.

¹² Veja mais em: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/banking-matters/new-trends-in-us-consumer-digital-payments>.

Em outra pesquisa publicada em julho de 2021¹³, a McKinsey mostra o potencial futuro do BNPL para o mercado norte-americano: em torno de 60% dos entrevistados dizem que é provável que venham a utilizar financiamento no momento da compra (*POS financing*) nos próximos seis a doze meses. Varejistas também declararam ver valor nesses tipos de financiamento pelo seu impacto positivo nas vendas, especialmente entre a população mais jovem.

Apesar de o BNPL ser considerado uma inovação no mercado de pagamentos norte-americano, em uma primeira análise, o produto não parece apresentar muitas novidades em relação ao nosso já consolidado parcelado lojista (ou parcelado sem juros). Ao analisar algumas das principais ofertas de BNPL dentre as principais empresas que o disponibilizam, notamos algumas características¹⁴:

- Financiamento de compras de mercadorias de curto ou médio prazo oferecido ao consumidor no momento da venda.
- A opção mais comum de financiamento no mercado norte-americano hoje em dia possibilita o pagamento em quatro parcelas iguais quinzenais sem juros, durante o período de dois meses.
- Financiamentos mais longos, a partir de seis meses, oferecem a opção de pagamento em parcelas mensais com juros. Muito semelhante ao crediário brasileiro.
- É oferecido através de parcerias entre *fintechs* e varejistas para compras online ou através de seus aplicativos:
- Para viabilizar o modelo, as lojas pagam às *fintechs*, a cada transação, uma taxa variável ou fixa pela operação de crédito para oferecer o parcelamento ao consumidor.
- O risco de inadimplência é absorvido pelas *fintechs*, que validam a capacidade do cliente em pagar ou não o financiamento na hora da concessão do serviço.

¹³ Veja mais em: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/buy-now-pay-later-five-business-models-to-compete>.

¹⁴ Veja na nota acima os detalhes das principais ofertas de BNPL no mercado norte-americano.

- Os consumidores geralmente precisam fazer o pagamento à vista da primeira parcela no momento da compra e as parcelas seguintes são pagas em datas futuras pré-definidas.
- Os pagamentos podem ser feitos através de transferência bancária, cheque ou deduzidas diretamente da conta bancária, cartão de débito ou crédito.¹⁵

Na Figura 3, comparamos algumas das principais características do BNPL com o parcelado lojista.

Figura 3

Característica	Parcelado Lojista	BNPL
Oferta de financiamento no momento da venda	Sim	Sim
Parcelamento sem juros de curto prazo ¹⁶	Sim	Sim
Parcelamento sem juros de médio prazo	Sim	Não
Requer o pagamento de alguma parcela do saldo à vista?	Não	Sim
Soluções vinculadas a cartão de crédito ou plataformas de compras online	Sim	Sim

Fonte: Elaboração própria.

Não é à toa que a despeito do sucesso e interesse sobre este produto em mercados desenvolvidos (especialmente nos EUA e na Inglaterra), no Brasil o BNPL ainda não parece ter ganhado muita tração. Na verdade, tendo em vista que o parcelado lojista é responsável por mais de 50% do volume transacionado em cartões de crédito no Brasil¹⁷, não nos surpreende que o BNPL não tenha se popularizado por aqui. Posto

¹⁵ Veja p.ex. os meios de pagamento disponíveis nas ofertas de BNPL constantes em nota acima.

¹⁶ Para fins de comparação dos produtos, definimos financiamento de curto prazo como aquele cujo prazo de amortização é menor do que seis meses. Financiamentos com prazo entre seis e doze meses são considerados como de médio prazo.

¹⁷ Veja Figura 2.

de outra forma, poderíamos inclusive dizer que o BNPL nada mais é do que uma versão adaptada do parcelado lojista.

Um dos incentivos à entrada de *fintechs* estrangeiras especializadas em BNPL por aqui é o aumento vertiginoso do e-commerce desde o começo da pandemia. Segundo dados da dLocal, 54% dos gastos com e-commerce em 2020 no Brasil foram feitos com o parcelamento oferecido pelos estabelecimentos. Com a adição da solução BNPL, os vendedores online podem esperar maiores taxas de conversão, já que a pesquisa mostra que os brasileiros geralmente preferem o parcelamento quando se trata de e-commerce.

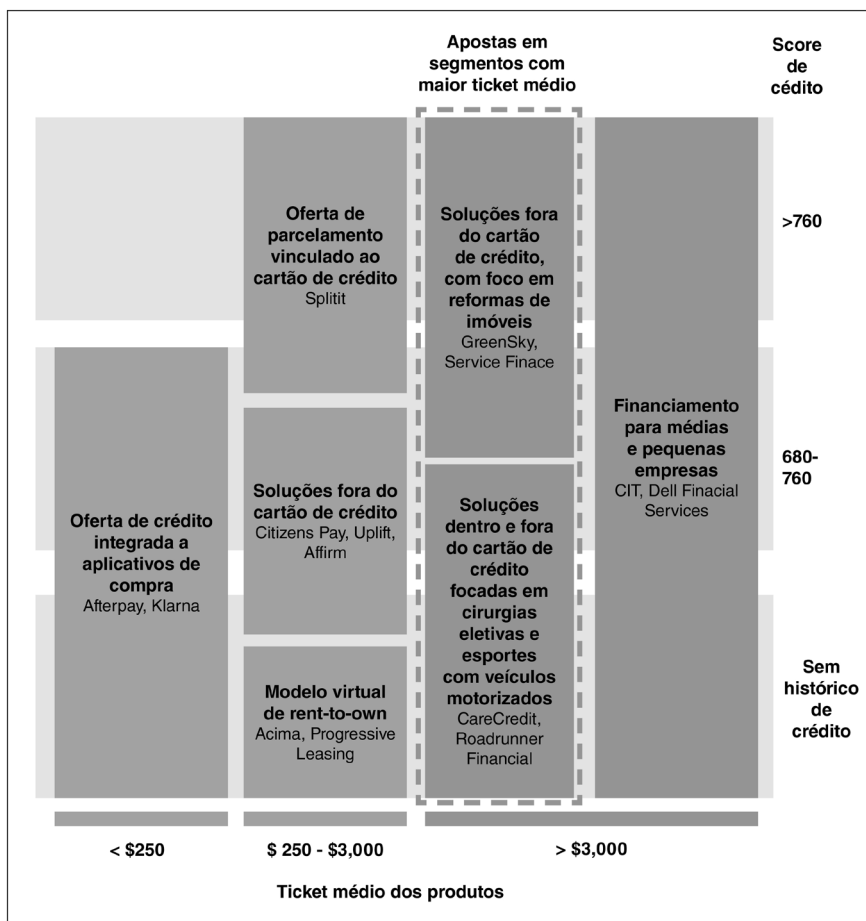
Outra razão para a chegada do BNPL no Brasil é justamente o fato de que o parcelado lojista apresenta diversas distorções que tornam a oferta de cartão de crédito, por exemplo, muito restrita. O BNPL tem o potencial de democratizar o acesso ao crédito, uma vez que elimina (ou mitiga) algumas dessas distorções.

É importante mencionar que há uma diferença primordial entre o parcelado lojista e o BNPL: o equilíbrio do risco-retorno. No parcelado lojista, como mencionado anteriormente, o emissor não é remunerado pela oferta de parcelamento, mas arca com o risco da operação. No BNPL, quem oferece o parcelamento é remunerado pelo risco que assume. O mais comum é o lojista remunerar o emissor. Portanto, o BNPL se apresenta como uma possível evolução ao parcelado lojista tornando o mercado mais eficiente, uma vez que elimina algumas distorções como o desequilíbrio do risco-retorno.

Até o momento, nos parece que o parcelado lojista representa um competidor relevante para a popularização do BNPL, apesar de apresentar diversas melhorias em termos de eficiência. Para ser bem-sucedido, ofertas futuras do BNPL precisarão incluir uma proposta de valor que o diferencie do parcelado lojista, de modo que consumidores enxerguem vantagem em utilizar o produto.

A Figura 5 mostra os principais modelos de negócio BNPL por ticket médio do produto e score de crédito dos clientes:

Figura 5



Fonte: Elaboração própria, adaptado de “Buy now, pay later: five business models to compete” – Mckinsey, 2021.

A Figura 5 resume os principais modelos de negócio praticados por empresas do mercado de BNPL, suas características e empresas de destaque. A oferta de soluções de financiamento no ponto de venda abrange diferentes segmentos de clientes como médias e pequenas empresas, pessoas físicas que lidam com a reforma de imóveis e até clientes que desejam financiar cirurgias eletivas e veículos esportivos. Nota-se que os produtos oferecidos pelas empresas são adequados ao perfil dos clientes levando em consideração seu *score* de crédito, de maneira que

o público sem histórico de crédito também encontra possibilidades de consumo.

Formas distintas de viabilizar a oferta de crédito aparecem entre as principais *fintechs*, dentre elas a integração com plataformas de compras online, parcelamento de compras com ou sem cartão de crédito e financiamentos com garantias exigidas previamente (modelo *rent-to-own*¹⁸).

Em relação às fornecedoras desse tipo de serviço, estão empresas que já prestavam serviços financeiros e tiveram no BNPL um novo mercado para diversificação de seus produtos, empresas que têm nesse ramo seu principal foco de atuação ou empresas de outros segmentos que ingressaram nesse mercado para expandir seus negócios.

3. Uma proposta para o Futuro do Financiamento de Compras no Brasil

Em paralelo à popularização do BNPL em outros países e na esteira da expansão das compras online em todo o mundo, o Brasil entrou na vanguarda de outro popular meio de pagamento: o pagamento instantâneo. Lançado pelo Banco Central do Brasil em novembro de 2020, o sistema que ficou conhecido como Pix teve um crescimento explosivo e rapidamente ganhou o gosto popular¹⁹.

De acordo com dados do próprio Banco Central, 109 milhões de pessoas físicas já possuem chaves Pix cadastradas e em torno de 8 milhões de pessoas jurídicas já as registraram. O Pix alcançou, em dezembro de 2021, a marca de 1,2 bilhões de transações com um movimento financeiro naquele mês da ordem de R\$ 623 milhões²⁰. Em pesquisa re-

¹⁸ *Rent-to-own* é um tipo de transação sob a qual bens tangíveis, como móveis, veículos motorizados, eletrodomésticos, imóveis e anéis de noivado, são alugados em troca de uma semana ou pagamento, com a opção de compra em algum momento durante o acordo.

¹⁹ Veja: NOGUEIRA, Rafaela et al. A Transformação do Pix para os pagamentos brasileiros, 2021. Disponível em: <https://somoszetta.org.br/wp-content/uploads/2021/09/Zetta-A-transformac%CC%A7a%CC%83o-do-Pix-para-os-pagamentos-brasileiros-2021.pdf>.

²⁰ Para mais estatísticas sobre o Pix, veja <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/estatisticaspix>.

alizada pela Zetta no final de 2021²¹ – uma associação de empresas de tecnologia atuantes no mercado financeiro – em parceria com o Datafolha, 49% dos entrevistados disseram já têm uma chave Pix cadastrada²². Esse número chega a 70% no público com idade entre 18 e 24 anos de idade. Além disso, entre as pessoas que afirmaram já ter uma chave Pix cadastrada, 81% indicaram utilizar o Pix como meio de pagamento.

O Banco Central não oferece o serviço do Pix diretamente ao usuário final. É necessário ser cliente de um banco, instituição financeira ou de pagamentos para poder utilizá-lo. O Banco Central tem o papel de “regulador, definindo as regras de funcionamento do Pix, e o de gestor das plataformas operacionais, provendo as infraestruturas tecnológicas necessárias”²³. Nesse papel, ele pôde ditar uma intensa agenda de funcionalidades a serem oferecidas pelos bancos e instituições participantes e hoje já é possível enviar e receber pagamentos e transferências instantâneas, agendar pagamentos para datas futuras, realizar pagamentos com código QR –usando a câmera de dispositivos móveis ou copiando códigos únicos (Pix Cópia e Cola) –, realizar saques em estabelecimentos comerciais e caixas eletrônicos, entre outras.

No futuro próximo, as instituições devem disponibilizar a funcionalidade de iniciação de pagamentos integrada com o Open Banking, e o Banco Central continuará trabalhando em novas funcionalidades como o débito automático via Pix²⁴ e o aprimoramento do Pix Cobrança para geração de cobranças em lote.

Por fim, o Banco Central também anunciou a intenção de lançar o Pix Garantido. Segundo o chefe-adjunto do Departamento de Competição e de Estrutura do Mercado Financeiro do Banco Central, Carlos Eduardo Brandt, em entrevista ao jornal Valor, “será criada uma espécie de garantia de recebimento para o vendedor. No ato da compra, o cliente poderá contratar um ‘crédito garantido’, em que o banco fará o papel de fiador para dar ao lojista a certeza de que as parcelas serão pagas. Assim,

²¹ <http://somoszetta.org.br>.

²² Para utilizar o Pix é preciso escolher uma chave identificadora única, ou “chave Pix” (entre os mais populares estão o CPF, e-mail ou número de telefone) e associá-la a uma conta de depósitos ou de pagamentos junto ao Banco Central.

²³ <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/papeldobcpix>

²⁴ <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/pix>

o cliente poderá assegurar a compra com o preço à vista, que tende a ser mais baixo”.²⁵

Apesar de não haver mais detalhes disponíveis sobre como será o Pix Garantido, defendemos que exista uma oportunidade única para que o Banco Central incorpore nele o que há de melhor na experiência global e local do cartão de crédito, do parcelado lojista e do BNPL, criando uma solução definitiva para o futuro do financiamento de compras no país.

O Pix Garantido poderá eliminar a intermediação da cadeia de pagamentos parcelados, retirando os subsídios cruzados e alinhando a relação entre risco e retorno no parcelamento de compras. O BNPL já avançou nestes quesitos, uma vez que, quem oferta o parcelamento é remunerado pelo risco que assume, diferentemente do que ocorre com o parcelado lojista. Além disso, o Pix Garantido nada mais é do que um pagamento instantâneo; portanto, é importante que o repasse do valor pelo participante pagador (o equivalente ao banco emissor) ao estabelecimento comercial ocorra em até dez segundos, independentemente do número de parcelas. Similar ao BNPL e diferentemente do parcelado lojista, o recebimento de forma instantânea é relevante, pois tem o potencial de competir com as altas taxas de antecipação que os lojistas pagam para receber rapidamente o valor da venda.

A livre negociação entre lojistas e provedores de Pix Garantido, permitindo o aumento da concorrência no mercado de pagamentos, é o que possibilitará a queda das taxas de antecipação, criando um ambiente mais eficiente para todos, mas principalmente para os consumidores.

O aumento de eficiência do mercado ocorrerá através (i) da redução nos custos de aceitação de pagamentos, (ii) da redução dos custos de antecipação de recebíveis para os lojistas e (iii) da redução das taxas de juros do rotativo, conforme o volume de Pix Garantido aumentar.

O desenvolvimento do Pix Garantido com um modelo que realinhe o risco ao retorno das operações financeiras de financiamento de compras será fundamental para possibilitar o ajuste de distorções históricas do mercado de cartão de crédito, permitindo mais competição e menores taxas de juros para os consumidores.

²⁵ <https://valor.globo.com/financas/noticia/2020/10/02/pix-pode-bancarizar-30-milhoes-de-pessoas.ghtml>

Referências bibliográficas

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS EMPRESAS DE CARTÕES DE CRÉDITO E SERVIÇOS. Mercado de cartões de pagamentos no Brasil. 2010. Disponível em: <https://fernandonogueiracosta.files.wordpress.com/2012/07/costa-f-n-coord-costa-c-a-n-contento-g-mercado-de-cartc3b5es-de-pagamento-no-brasil-10-09-2010.pdf>.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE INTERNET. Disponível em: <https://www.abranet.org.br/Noticias/Compra-parcelada-sem-juro-permitiu-consumo-das-classes-C%2C-D-e-E-3269.html?UserActiveTemplate=site#.YYrw2L3MKWA>. DIKSHIT, Puneet; GOLDSHTEIN, Diana; KARWOWSKI, Blazej; KAURA, Udai, e TAN, Felicia. (2021) Buy now, pay later: Five business models to compete. Mckinsey & Company. Disponível em: <https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/industries/financial%20services/our%20insights/buy%20now%20pay%20later%20five%20business%20models%20to%20compete/buy-now-pay-later-five-business-models-to-compete-final.pdf>.

FRANÇA, Vitor. Quem paga os juros do parcelado “sem juros”? Diário do Comércio, 27 de julho de 2017. Disponível em: <https://dcomercio.com.br/categoria/opiniao/quem-paga-os-juros-do-parcelado-sem-juros->.

GOEL, Vaibhav; MAHAJAN, Deepa; NADEAU, Marie-Claude; SPERLING, Owen; e YEH, Stephanie. (2021) New trends in US consumer digital payments. Mckinsey & Company. Disponível em: [https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/industries/financial%20services/banking%20blog/LIMA JUNIOR; J.M.; SILVA, G.B.; ALTOÉ JUNIOR; J.E.; RUHE, A. P. \(2021\) Repercussões Jurídicas e Econômicas do Mercado de Cartões de Crédito. Rio de Janeiro: FGV Direito Rio. Disponível em: new%20trends%20in%20us%20consumer%20digital%20payments/new-trends-in-us-consumer-digital-payments%20-%20final.pdf](https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/industries/financial%20services/banking%20blog/LIMA JUNIOR; J.M.; SILVA, G.B.; ALTOÉ JUNIOR; J.E.; RUHE, A. P. (2021) Repercussões Jurídicas e Econômicas do Mercado de Cartões de Crédito. Rio de Janeiro: FGV Direito Rio. Disponível em: new%20trends%20in%20us%20consumer%20digital%20payments/new-trends-in-us-consumer-digital-payments%20-%20final.pdf)

NOGUEIRA, Rafaela et al. A Transformação do Pix para os pagamentos brasileiros, 2021. Disponível em: <https://somoszetta.org.br/wp-content/uploads/2021/09/Zetta-A-transformac%CC%A7a%CC%83o-do-Pix-para-os-pagamentos-brasileiros-2021.pdf>.

MATTOS, Adriana. ‘Compre agora, pague depois’ busca espaço. *Valor Econômico*, 13 de novembro de 2022. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2022/01/13/compre-agora-pague-depois-busca-espaco.ghtml>.

MOREIRA, Talita. Pix pode 'bancarizar' 30 milhões de pessoas. *Valor Econômico*, 2 de outubro de 2020. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2020/10/02/pix-pode-bancarizar-30-milhoes-de-pessoas.ghtml>.

PEREIRA, Walter. BNPL: a nova roupagem do crediário brasileiro e seus riscos. *Finsiders*, 5 de outubro de 2021. Disponível em: <https://finsiders.com.br/2021/10/05/artigo-bnpl-a-nova-roupagem-do-crediario-brasileiro-e-seus-riscos/>.

SANTOS, Edson. Parcelado 'sem juro': quem ganha e quem perde? *Brazil Journal*, 8 de fevereiro de 2018. Disponível em: <https://braziljournal.com/parcelado-sem-juros-quem-ganha-e-quem-perde>.

O QUE É CRÉDITO ROTATIVO? ENTENDA OS JUROS COBRADOS NO CARTÃO DE CRÉDITO. Blog Nubank, 13 de agosto de 2019. Disponível em: <https://blog.nubank.com.br/o-que-e-credito-rotativo/>.

SOBRE OS COORDENADORES

Camila Leite Contri. Advogada e pesquisadora no Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor (Idec), na área de Telecomunicações e Direitos Digitais. É bacharel em Direito pela Universidade de São Paulo (USP) e pela Université Lyon III (França) e mestranda em Direito Comercial pela USP. É também coordenadora do Núcleo de Direito Concorrencial e Economia Digital (Nuced).

Vinicius Marques de Carvalho. Ministro de Estado da Controladoria Geral da União (CGU) e Professor de Direito Comercial na Universidade de São Paulo (USP). Foi Presidente do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), de 2012 a 2016; Secretário de Direito Econômico (2011-2012), especialista em políticas públicas e gestão governamental (EPPGG) do Governo Federal (2006-2016), Professor Visitante na Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne (2014-2015) e Yale Greenberg World Fellow (2016).

Marcela Mattiuzzo. Sócia de VMCA Advogados. Doutoranda em Direito Comercial na USP, por onde também é mestre e bacharel. Visiting fellow no Information Society Project da Universidade de Yale, professora da Educação Executiva do Insper e do MBA em IA e Big Data da USP, foi assessora e chefe de gabinete da Presidência do Cade.

SOBRE OS AUTORES

Aaron de Moraes. Payments Compliance Officer no Google. Bacharel em Direito pela Universidade de São Paulo (USP), dupla diplomação pela Universidade de Lyon (França). Pós-graduado em Direito Digital pelo Instituto de Tecnologia e Sociedade – ITS/UERJ. Certificação em proteção de dados CIPP/E. Membro da International Association of Privacy Professionals (IAPP). Pesquisador do Lift Learning, programa de pesquisa do Banco Central do Brasil.

Anna Olímpia de Moura Leite. Mestre em Economia pela FEA-USP e gerente na LCA Consultores.

Bruno Magrani. LL.M. Harvard Law School, Presidente da Zetta e Diretor de Relações Institucionais no Nubank.

Caio Mario da Silva Pereira Neto. Professor de Direito Econômico da Fundação Getúlio Vargas (FGV Direito SP), mestre (LLM.) e doutor (JSD) em Direito pela Universidade de Yale (EUA). Sócio de Pereira Neto | Macedo Advogados, em São Paulo.

Camila Leite Contri. Advogada e pesquisadora no Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor (Idec), na área de Telecomunicações e Direitos Digitais. É bacharel em Direito pela Universidade de São Paulo (USP) e pela Université Lyon III (França). Foi contemplada com a bolsa AUCANI de mérito acadêmico e realizou período de mobilidade internacional da Università di Bologna (Itália). Mestranda em Direito Comercial pela USP. É também coordenadora do Núcleo de Direito Concorrencial e Economia Digital (Nuced).

Fabiana Pereira Velloso. Doutoranda em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Bacharela em Direito pela mesma instituição, com período de mobilidade internacional na Sciences Po Paris. Assessora no Gabinete 4 do Tribunal do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade).

Fernanda Garibaldi. Advogada, mestre e doutoranda em Direito pela Universidade de São Paulo, e pesquisadora visitante na Columbia Law School da Universidade de Columbia (EUA).

Gabriel de Carvalho Fernandes. Mestre em Filosofia e Teoria de Direito pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo e Bacharel em Direito pela FGV Direito SP. Advogado associado de Pereira Neto | Macedo Advogados, em São Paulo.

Joana Varon. Diretora executiva da Coding Rights, pesquisadora afiliada ao Berkman Klein Center for Internet and Society da Harvard Law School.

Maria Isabel Longhi. Payments Chief Compliance Officer para América Latina e Canadá do Google. Mestre em Direito Civil pela Universidade de São Paulo. Pós-graduada lato-sensu em Direito dos Contratos e especialista em Direito Societário pelo Instituto Internacional de Ciências Sociais. Graduada pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. Presidente da Comissão de Novas Tecnologias e Proteção de Dados do Instituto dos Advogados de São Paulo. Autora de artigos, capítulos de livros e livros jurídicos.

Mariana Cunha e Melo. Advogada formada pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro, com diploma de mestrado pela New York University revalidado no Brasil pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. Com dois livros publicados, possui quinze anos de experiência em estratégia, políticas públicas, mercados regulados e tecnologia.

Marina Fernandes de Siqueira. Graduanda em Direito pela Universidade São Judas Tadeu (USJT). Estagiária no Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor (Idec), na área de Telecomunicações e Direitos Digitais. Integrante do Núcleo de Direito Concorrencial e Economia Digital (Nuced), vinculado à Universidade de São Paulo (USP), no ciclo de 2022.

Paulo Henrique de Oliveira. Mestrando em Política e Economia do Setor Público pela FGV-EAESP e economista na LCA Consultores.

Rafaela Nogueira. PhD em Economia, FGV-EPGE. Economista-chefe da Zetta e gerente de Relações Institucionais no Nubank.

Ricardo Pastores. Mestre (LL.M) em Direito Econômico Internacional pela Universidade de Stanford (EUA), especialista em Direito Econômico e Setores Regulados pela Fundação Getúlio Vargas (FGV Direito SP). Sócio de Pereira Neto | Macedo Advogados, em São Paulo.

Silvia Fagá. Doutora em Economia pela FGV-EESP, professora no MBA da FGV e diretora na LCA Consultores.

Vanessa Koetz. Diretora de projetos da Coding Rights, graduada e mestre em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.

Vinicius Marques de Carvalho. Ministro de Estado da Controladoria Geral da União (CGU) e Professor de Direito Comercial na Universida-

de de São Paulo (USP). Foi Presidente do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), de 2012 a 2016; Secretário de Direito Econômico (2011-2012), especialista em políticas públicas e gestão governamental (EPPGG) do Governo Federal (2006-2016), Professor Visitante na Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne (2014-2015) e Yale Greenberg World Fellow (2016).

LICENÇA CREATIVE COMMONS

Atribuição-Não Comercial 4.0 Internacional (CC BY-NC 4.0)

Você tem o direito de:

- **Compartilhar** – copiar e redistribuir o material em qualquer suporte ou formato
- **Adaptar** – remixar, transformar, e criar a partir do material

O licenciante não pode revogar estes direitos desde que você respeite os termos da licença.

De acordo com os termos seguintes:

- **Atribuição** – Você deve dar o crédito apropriado, prover um link para a licença e indicar se mudanças foram feitas. Você deve fazê-lo em qualquer circunstância razoável, mas de nenhuma maneira que sugira que o licenciante apoia você ou o seu uso.
- **Não Comercial** – Você não pode usar o material para fins comerciais.
- **Sem restrições adicionais** – Você não pode aplicar termos jurídicos ou medidas de caráter tecnológico que restrinjam legalmente outros de fazerem algo que a licença permita.

O mercado de meios de pagamento, as inovações no sistema financeiro brasileiro e a relação desse desenvolvimento com a concorrência são foco de debate já há algum tempo. Não é de hoje que a academia e o mercado se debruçam sobre os impactos da atuação das autoridades, notadamente Banco Central do Brasil (BCB) e Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), para elos específicos da cadeia de pagamentos.

Ocorre que, em boa medida, o debate permaneceu por muito tempo circunscrito a um grupo reduzido de atores – as próprias autoridades, é claro, além das empresas, advogados e economistas envolvidos nas discussões. No entanto, com a expansão do mercado, especialmente com o surgimento de vários novos agentes econômicos que operam nesse ambiente, a necessidade de incluir também novos interlocutores é premente.

Esse é o principal propósito deste livro: trazer, em linguagem e formato acessíveis a pessoas não altamente especializadas, as múltiplas discussões que se colocam no âmbito do Sistema Brasileiro de Pagamentos e no Sistema Financeiro Nacional, bem como suas interações com temas concorrenciais, de proteção de dados e consumeristas. Essa obra é resultado da expectativa do Nuced e do Idec de contribuir para garantir a qualidade e diversidade das discussões, com aprofundamento teórico aliado à ampla liberdade de opinião. Assim, esperamos que o material também alcance estudantes, profissionais, acadêmicos e pessoas interessadas no tema que desejam melhor compreender a relevância das inovações nos sistemas de pagamentos e financeiro no Brasil e suas muitas repercussões práticas.



O Nuced é uma iniciativa realizada na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo em parceria com o Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor (Idec). Seu intuito é promover discussões sobre concorrência em mercados digitais com estudantes, integrantes da sociedade civil e gestores governamentais.

Em 2021, o tema do grupo de estudo foram as inovações mais recentes no mercado de meios de pagamento e no setor financeiro - dentre as quais se destaca o Open Banking e o Pix, iniciativas do Banco Central do Brasil (BCB), e a entrada de big techs no mercado financeiro.

Considerando a escassez de bibliografia brasileira sobre o tema, a presente obra tem o propósito de trazer artigos acessíveis e com perspectivas diversas sobre o tema de inovações no setor financeiro e em meios de pagamento.

