

KLEIN, Vinicius; FARIAS, Rodolfo Rodrigues da Costa. Instituições de pagamento e requisitos mínimos de patrimônio: considerações sobre seu risco sistêmico. **Revista Eletrônica Direito e Política**, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, vº 17, nº 3, 3º quadrimestre de 2022. Disponível em: <https://periodicos.univali.br/index.php/rdp> - ISSN 1980-7791. DOI: <https://doi.org/10.14210/rdp.v17n3.p804-834>

INSTITUIÇÕES DE PAGAMENTO E REQUISITOS MÍNIMOS DE PATRIMÔNIO: CONSIDERAÇÕES SOBRE SEU RISCO SISTÊMICO

PAYMENT INSTITUTIONS AND MINIMUM ASSET REQUIREMENTS:
CONSIDERATIONS ABOUT YOUR SYSTEMIC RISK

ENTIDADES DE PAGO Y REQUISITOS DE ACTIVOS MÍNIMOS:
CONSIDERACIONES SOBRE SU RIESGO SISTÊMICO

Vinicius Klein¹

<https://orcid.org/0000-0002-2023-4934>
<http://lattes.cnpq.br/3557006102051289>

Rodolfo Rodrigues da Costa Farias²

<https://orcid.org/0000-0001-8256-3197>
<http://lattes.cnpq.br/0228179789297247>

Recebido em: 15/08/2022
Aprovado em: 08/11/2022

RESUMO

Contextualização do tema: O avanço tecnológico proporcionou a criação de novas instituições no Sistema de Pagamentos Brasileiro. Essas inovações impactam a regulação deste mercado. Afinal, este crescimento acelerado demanda atenção com o risco sistêmico que estas entidades, quando não integrantes de conglomerados prudenciais, podem apresentar ao Sistema Financeiro Nacional ("SFN"), uma vez que elas possuem regulação diferente da aplicável Conglomerados Financeiros liderados por Instituições Financeiras tradicionais, entendidas neste estudo como os Bancos Múltiplos e Comerciais, ou mesmo as Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento ("SCFI",

¹ Doutor em Direito Civil pela Universidade Estadual do Rio de Janeiro - UERJ (2013) e Doutor em Economia (Desenvolvimento Econômico) pela UFPR (2014). Visiting Scholar na Universidade de Columbia - EUA (2012). Procurador do Estado do Paraná desde 2008. É Professor Adjunto de Economia e Direito no Departamento de Economia da UFPR e integra o Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico fazendo parte do Corpo Docente do Mestrado Profissional em Desenvolvimento Econômico. Professor convidado da cadeira de Direito Econômico e Inteligência Artificial da Faculdade de Direito e Ciência Política da Universidade da Côte D'Azur EM 2022. Foi Conselheiro Fiscal do Banco de Desenvolvimento do Paraná S.A. - Em Liquidação e Conselheiro de Administração Suplente da SANEPAR. Membro efetivo da Sociedade Acadêmica para Direito da Concorrência (ASCOLA). Tem experiência na área de Direito, com ênfase em Direito Contratual e Administrativo Econômico, atuando principalmente nos seguintes temas: direito administrativo econômico, direito empresarial, direito e economia (análise econômica do direito), contratos empresariais, contratos públicos, direito econômico, empresas estatais, além de economia institucional, história do pensamento econômico e economia dos contratos.

² Mestrando no Programa de Mestrado Profissional em Economia da Universidade Federal do Paraná

popularmente conhecidas como Financeiras), em relação ao tratamento e requisitos de capital. A partir dessa abordagem distinta, parte-se da premissa que há algumas implicações negativas, diante do aspecto concorrencial e em relação ao risco à estabilidade do SFN decorrente do arranjo regulatório destinado às Instituições de Pagamento.

Objetivos: O presente artigo analisa a regulação incidente sobre as atividades de Instituições de Pagamento dentro do Sistema de Pagamentos Brasileiro no que tange aos requisitos mínimos de patrimônio para adequação à regulação prudencial aplicável.

Metodologia: Adota-se a técnica de revisão bibliográfica e o método hipotético-dedutivo para analisar com profundidade as regras previstas na Lei 12.865/2013 para proteção da higidez do Sistema Financeiro Brasileira.

Resultados: Conclui-se que se faz necessária a adequação de regras que tratam de requisitos mínimos de patrimônio, dada a especificidades de atividades realizadas por Instituições de Pagamento em contraposição às Instituições Bancárias.

Palavras-Chave: Fintech. Risco Sistêmico. Regulação Prudencial. Banco Central do Brasil. Requisitos de Patrimônio.

ABSTRACT

Contextualization of the theme: Technological advances led to the creation of new institutions operating in the financial sector, more specifically, in the Brazilian Payments System. These innovations impact the market's regulation. After all, this increased growth demands precaution related to the systematic risk that these entities, when not part of prudential conglomerates, may present to the National Financial System ("SFN"), since they have different regulation from the applicable Financial Conglomerates led by traditional financial institutions, understood in this article as the Multiple and Commercial Banks, or even the Credit, Financing and Investment Companies ("SCFI", commonly known as "Financeiras"), in relation to the treatment and capital requirements. From this different approach, it is assumed that there are some negative implications, given the competitive aspect and in relation to the risk to the stability of the SFN arising from the regulatory arrangement aimed at Payment institutions.

Objectives: This article analyzes the applicable regulation to the activities of Payment Institutions within the Brazilian Payments System regarding to the minimum equity requirements to adapt to the applicable prudential regulation.

Methodology: The present article relies on bibliographic review and the hypothetical-deductive method to thoroughly analyze the rules provided for in Law 12.865/2013 to protect the health of the Financial System.

KLEIN, Vinicius; FARIAS, Rodolfo Rodrigues da Costa. Instituições de pagamento e requisitos mínimos de patrimônio: considerações sobre seu risco sistêmico. **Revista Eletrônica Direito e Política**, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, vº 17, nº 3, 3º quadrimestre de 2022. Disponível em: <https://periodicos.univali.br/index.php/rdp> - ISSN 1980-7791. DOI: <https://doi.org/10.14210/rdp.v17n3.p804-834>

Results: The reached conclusion is that it is necessary to adapt rules related to minimum equity requirements, given the specificities of activities carried out by Payment Institutions as opposed to Banking Institutions.

Keywords: Fintech. Systemic Risk. Prudential Regulation. Brazilian Central Bank. Capital Requirements.

RESUMEN

Contextualización del tema: Los avances tecnológicos llevaron a la creación de nuevas instituciones en el Sistema de Pagos Brasileño. Estas innovaciones impactan en la regulación de este mercado. Al fin y al cabo, este crecimiento acelerado demanda atención con el riesgo sistémico que estas entidades, cuando no forman parte de conglomerados prudenciales, pueden presentar al Sistema Financiero Nacional ("SFN"), ya que cuentan con una regulación diferente a la de los Conglomerados Financieros aplicables liderados por entidades financieras tradicionales. Instituciones, entendidas en este estudio como los Bancos Múltiples y Comerciales, o incluso las Sociedades de Crédito, Financiamiento e Inversión ("SCFI", conocidas popularmente como Financeiras), con relación al tratamiento y requerimientos de capital. De este enfoque diferente, se asume que existen algunas implicaciones negativas, dado el aspecto competitivo y en relación con el riesgo para la estabilidad del SFN derivado del arreglo regulatorio dirigido a las Entidades de Pago.

Objetivos: Este artículo analiza la regulación aplicable a las actividades de las Instituciones de Pago dentro del Sistema de Pagos Brasileño en lo que respecta a los requisitos mínimos de patrimonio para el cumplimiento de la regulación prudencial aplicable.

Metodología: Se adoptan la técnica de revisión de literatura y el método hipotético-deductivo para analizar en profundidad las reglas previstas en la Ley 12.865/2013 para proteger la salud del Sistema Financiero Brasileño.

Resultados: Se concluye que la adecuación de normas que aborden los requisitos mínimos de patrimonio es necesaria, dadas las especificidades de las actividades realizadas por las Entidades de Pago frente a las Entidades Bancarias.

Palabras-clave: Fintech. Riesgo sistémico. Regulación prudencial. Banco Central de Brasil. Requisitos de equidad.

INTRODUÇÃO

A regulação estatal é uma atividade complexa e com grande relevância na organização dos mercados. Os diversos avanços tecnológicos que levaram à

KLEIN, Vinicius; FARIAS, Rodolfo Rodrigues da Costa. Instituições de pagamento e requisitos mínimos de patrimônio: considerações sobre seu risco sistêmico. **Revista Eletrônica Direito e Política**, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, vº 17, nº 3, 3º quadrimestre de 2022. Disponível em: <https://periodicos.univali.br/index.php/rdp - ISSN 1980-7791>. DOI: <https://doi.org/10.14210/rdp.v17n3.p804-834>

emergência dos mercados digitais tornam essa tarefa ainda mais árdua, uma vez que escolhas regulatórias equivocadas podem favorecer incumbentes e dificultar ganhos de competitividade, reduzir o processo inovativo ou mesmo gerar danos significativos à sociedade. No âmbito da regulação do mercado bancário e financeiro, este dilema é ainda mais evidente, afinal o forte caráter prudencial da regulação traz desafios próprios. A atuação de novos entrantes com inovações tecnológicas e institucionais na oferta de atividades novas ou já existentes, como a intermediação financeira, levam à releitura da regulação deste mercado que posteriormente são adaptadas para as novas estruturas de negócio.

Nesse contexto, instrumentos como a *blockchain* e a opção pela construção em forma distribuída³, que permite não apenas a desintermediação financeira como também a descentralização das atividades de crédito e pagamentos, vão ganhando contornos importantes o suficiente para que, no âmbito da regulação do mercado financeiro, a Autoridade Monetária de Singapura (“MAS”) já tenha levantado oficialmente a discussão sobre sua própria posição e competências no mercado ^{4,5,6}.

³ Em referência à *Distributed Ledger Technology* (“DLT”) que é, basicamente, o registro distribuído de dados.

⁴ Trata-se de da experiência Singaporeana denominada *Project Ubin*, que teve como objetivo central testar a tecnologia *blockchain* e *DLT* no desenvolvimento de uma Moeda Digital de Banco Central (*Central Bank Digital Money*) e no aprimoramento dos serviços de compensação e liquidação de operações de pagamento e ativos. O projeto, constituído por 5 fases, está oficialmente disponível em MONETARY AUTHORITY OF SINGAPORE. **Project Ubin: Central Bank Digital Money using Distributed Ledger Technology**. Disponível em: <<https://www.mas.gov.sg/schemes-and-initiatives/project-ubin>>. Acesso em 10 fev. 22.

⁵ Para os fins deste trecho, merece destaque o que relatório para a fase dois destaca, no sentido de que “[...]Therefore, with the feasibility of DLT in a RTGS system, the role of MAS as an infrastructure operator in facilitating interbank payments needs to be re-evaluated.” in ACCENTURE; MONETARY AUTHORITY OF SINGAPORE; THE ASSOCIATION OF BANKS IN SINGAPORE. **Project Ubin Phase 2: re-imagining interbank real-time gross settlement system using distributed ledger technologies**. Nov. 2017. Disponível em: <<https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/ProjectUbin/Project-Ubin-Phase-2-Reimagining-RTGS.pdf?la=en&hash=02722F923D88DE83C35AF4D1346FDC2D42298AE0>>. Acesso em: 10 fev. 2022.

⁶ Sobre o tema, sugere-se: FARIAS, Rodolfo Rodrigues da Costa. **Singapura e sua experiência com blockchain no setor financeiro: Projeto Ubin**. Direito e Inovação. Organizado por Rhodrigo Deda Gomes et. al. Curitiba: OABPR, 2021 (Coleção Comissões). v. 6. p. 200 – 219. Disponível em: <<https://www.oabpr.org.br/wp-content/uploads/2021/10/e-book-direto-e-inovacao-vol-6.pdf>>. Acesso em 10 fev. 22.

KLEIN, Vinicius; FARIAS, Rodolfo Rodrigues da Costa. Instituições de pagamento e requisitos mínimos de patrimônio: considerações sobre seu risco sistêmico. **Revista Eletrônica Direito e Política**, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, vº 17, nº 3, 3º quadrimestre de 2022. Disponível em: <https://periodicos.univali.br/index.php/rdp - ISSN 1980-7791>. DOI: <https://doi.org/10.14210/rdp.v17n3.p804-834>

Do outro lado do Atlântico, no Brasil, o tema da regulação do mercado financeiro tem se mantido bastante atual à medida em que acompanha as intervenções regulatórias promovidas pelo Banco Central do Brasil ("BCB") no âmbito da sua agenda de atuação "BC#", que tem implementado medidas para aumentar a eficiência do mercado de pagamentos⁷ e a promoção da concorrência entre os agentes, através da Lei 12.865/2013⁸, que reconheceu e firmou a competência do BCB para supervisão do Mercado dos Meios de Pagamento, sendo um marco importante tanto sob o ponto de vista jurídico quanto competitivo.

Desde a sua promulgação, este mercado tem passado por uma acelerada e intensa transformação tecnológica e concorrencial⁹, com diversas iniciativas sendo lançadas a mercado para melhor satisfazer os interesses do cliente bancário, muitas vezes permeada por conflitos¹⁰, com destaque negativo para a linha do cartão de crédito, produto que tem apresentado efeito negativo na saúde financeira das famílias brasileiras¹¹.

⁷ Como a implementação do Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI), que fornece a infraestrutura para o PIX e é um projeto que, sob qualquer medida, se mostrou de grande sucesso.

⁸ BRASIL. **Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013**. [...] dispõe sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) [...]. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm> Acesso em 14 fev. 2022.

⁹ Um dos relatórios mais comumente utilizados para rastrear e entender o comportamento deste mercado é elaborado pelo Distrito Fintech. Seu estudo mais recente, de Maio/2021, mapeou 1.158 empresas, das quais 174 são do mercado de meios de pagamento e 157 do mercado de crédito. Chama a atenção que do total de startups, 60% foram fundadas após 2016, demonstrando que tratam-se de empresas jovens. *in* DISTRITO. **Fintech**. São Paulo: Distrito, Maio 2021. 1 pdf.

¹⁰ Historicamente, o setor de serviços financeiro recebe diversas reclamações de seus consumidores. Em Março/2021, o IDEC – Instituto Brasileiro de Defesa do Consumidor apontou que foi o setor líder em reclamações, à frente dos Planos de Saúde e Telecomunicações, por exemplo. *in* INSTITUTO BRASILEIRO DE DEFESA DO CONSUMIDOR. **Reclamações sobre serviços financeiros lideram ranking do Idec**. Jornal Extra. 15 mar. 2021. Disponível em: <<https://idec.org.br/idec-na-imprensa/reclamacoes-sobre-servicos-financeiros-lideram-ranking-do-idec>>. Acesso 14 fev. 2022.

¹¹ A Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC), aponta que 74,6% da população brasileira tem dívidas, sendo o cartão de crédito o serviço no topo da lista, muito explicado por ser o de maior custo em juros quanto se incorre no seu rotativo. *in* CONFEDERAÇÃO NACIONAL DO COMÉRCIO DE BENS, SERVIÇOS E TURISMO. **A Pesquisa de Endividamento e Inadimplência do Consumidor (Peic)**. 04 out. 2021. Disponível em: <<https://www.portaldocomercio.org.br/publicacoes/pesquisa-de-endividamento-e-inadimplencia-do-consumidor-peic-setembro-de-2021/378600>> Acesso 14 fev. 2022.

KLEIN, Vinicius; FARIAS, Rodolfo Rodrigues da Costa. Instituições de pagamento e requisitos mínimos de patrimônio: considerações sobre seu risco sistêmico. **Revista Eletrônica Direito e Política**, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, vº 17, nº 3, 3º quadrimestre de 2022. Disponível em: <https://periodicos.univali.br/index.php/rdp - ISSN 1980-7791>. DOI: <https://doi.org/10.14210/rdp.v17n3.p804-834>

Fato é que, com um mercado potencial grande e número de clientes que justifique a ambição, as *Fintechs* brasileiras despertaram interesse de investidores de risco¹² e ajudaram a financiar não apenas o nascimento destas empresas, mas também seu crescimento e maturidade, de modo a permitir que tais entidades pudessem se tornar tão grandes quanto alguns incumbentes, seja pelo número de clientes atendidos ou mesmo em valor de mercado, sobretudo quando pelo seu êxito de tornarem-se empresas com capital aberto.

Diante deste crescimento acelerado, surge no mercado a preocupação em relação ao risco sistêmico que tais entidades, quando não integrantes de conglomerados prudenciais, podem apresentar ao Sistema Financeiro Nacional ("SFN"), uma vez que possuem regulação diferente do que a dos Conglomerados Financeiros liderados por Instituições Financeiras tradicionais, aqui entendidas como os Bancos Múltiplos e Comerciais, ou mesmo as Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento ("SCFI", popularmente conhecidas como Financeiras), em relação ao tratamento e requisitos de capital.

Este tratamento diferenciado pode ser negativo sob dois aspectos: i) o primeiro, sob o prisma concorrencial, na medida em que traria assimetrias regulatórias para as IPs que fazem parte de Conglomerados Prudenciais sendo, em tese, mais custosa a sua administração; ii) o segundo, sob o prisma regulatório, pois a regulação mais branda para Instituições de Pagamento poderia colocar a estabilidade do SFN em risco, na medida em que um evento adverso sobre a sua carteira de clientes seria suficiente para desencadear um efeito negativo sob todo mercado¹³.

Por todo este cenário, o objetivo do presente artigo é analisar a regulação prudencial das Instituições de Pagamento, apontando a adequação dos

¹² Apenas no ano de 2020, as *fintechs* brasileiras receberam investimentos de capital de risco de USD 1,9 bilhão, de acordo com a Febraban. NOOMIS FEBRABANTECH. **Com captação de US\$ 1,9 bi, fintechs brasileiras têm aporte recorde**. 21 Jan. 2021. Disponível em: <<https://noomis.febraban.org.br/temas/fintechs-e-startups/com-captacao-de-us-1-9-bi-fintechs-brasileiras-tem-aporte-recorde>>. Acesso em 14 fev. 2022.

¹³ O *contágio* na deflagração de uma crise sistêmica, como será abordado adiante.

instrumentos jurídicos e financeiros utilizados na realização das suas operações destas últimas, tendo-se em vista os fundamentos jurídicos e econômicos da regulação estatal sobre a atividade financeira. A hipótese a ser analisada é a existência de entrantes capazes de oferecer as mesmas atividades ou serviços mesmo não estando categorizados como uma instituição financeira específica, gerando a oportunidade para uma atividade de arbitragem regulatória e uma diferença de custo regulatório para a oferta do mesmo serviço. Essa situação de assimetria regulatória será analisada a partir dos objetivos e das funções da regulação financeira e bancária.

O contexto do surgimento das *fintechs* e das finanças digitais acima indicado levou algumas entidades do mercado financeiro a defender a premissa: *same activity, same risk, same regulation*¹⁴ ou *same services, same risk, same rules*¹⁵. Esse movimento parte de uma característica estrutural da regulação bancária e financeira, que é o foco em categorias de empresas e não no serviço ofertado no âmbito do sistema financeiro nacional. Ainda, como será indicado ao longo do artigo a premissa acima pode ser separada entre as questões de *same activity, same regulation* que tem relação com os problemas potenciais de natureza concorrencial e a problemática da *same risk, same regulation* que tem relação direta com o ponto da estabilidade do sistema financeiro. Portanto, apesar da interligação entre ambos os aspectos, as premissas devem ser analisadas de forma separada para uma melhor compreensão da problemática acerca das *fintechs* e das finanças digitais.

Essa situação não é completamente nova, mas o que é específico da regulação financeira e bancária é o foco na necessidade de prevenção ao risco sistêmico inerente às interconexões entre as diversas Instituições que compõem o mercado bancário e financeiro. É de se observar que as demandas das instituições financeiras estabelecidas não se restringem ao

¹⁴ Neste sentido, ver o relatório da associação de entidades financeiras do Reino Unido: UK FINANCE. **Same activity, Same Risk, Same Regulation**. 2021. Disponível em: <<https://www.ukfinance.org.uk/system/files/Same%20activity%2C%20same%20risk%2C%20same%20regulation%20-%20FINAL.pdf>>.

¹⁵ Neste sentido ver o relatório da associação de entidades financeiras da Alemanha: BANKENVARBAND. **Same Service, Same Risk, Same Rules**. 2021. Disponível em: <https://en.bankenverband.de/newsroom/comments/six-principles-for-improving-customer-protection-competitive-equality-financial-stability/>

KLEIN, Vinicius; FARIAS, Rodolfo Rodrigues da Costa. Instituições de pagamento e requisitos mínimos de patrimônio: considerações sobre seu risco sistêmico. **Revista Eletrônica Direito e Política**, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, vº 17, nº 3, 3º quadrimestre de 2022. Disponível em: <https://periodicos.univali.br/index.php/rdp - ISSN 1980-7791>. DOI: <https://doi.org/10.14210/rdp.v17n3.p804-834>

risco sistêmico apresentado pelas *fintechs*, mas também ao explicitar a expressão *same activity* ou *same service* existe uma demanda para uma equalização de custos regulatórios que vão além do risco.

Essa premissa será analisada ao longo deste trabalho tendo-se em vista os fundamentos jurídicos e os objetivos econômicos da regulação bancária e financeira.

A mudança estrutural da regulação bancária e financeira de modo a focar nas funções e nas atividades desempenhadas e não nas diversas categorias estáticas de instituições financeiras, entretanto, não é uma demanda exclusiva das instituições financeiras estabelecidas. Ela também decorre da necessidade da regulação microprudencial ser complementada por iniciativas macroprudenciais¹⁶, em especial após a crise de 2008.

Assim, a complexa tarefa da regulação bancária e financeira de gerar bem-estar social a partir do *trade-off* entre segurança, inovação e competitividade torna-se mais complexa, mas igualmente tem-se uma oportunidade de reavaliação dos seus fundamentos.

Para analisar esta oportunidade de reavaliação da regulação bancária e financeira e da forma de avaliação do risco sistêmico, este artigo, além desta introdução tem 3 seções que tiverem como base a análise bibliográfica que trata do risco como função econômica e objetivo jurídico primordial da regulação prudencial no âmbito bancário e financeiro. Assim, definidos os fundamentos jurídicos e os objetivos econômicos da regulação bancária e financeira, e utilizando-se de uma abordagem interdisciplinar de *Law and Economics* (Direito & Economia) é delineado o cenário desafiador da regulação das inovações financeiras e da entrada das *Fintechs*. Em sequência,

¹⁶ Nesse sentido: "This approach took as given the significance (or otherwise) of particular types of institution for systemic risk, meaning that banks were the focus of stability concerns. The financial crisis made clear that the institutional location of financial activity—whether intermediation takes place in regulated institutions or outside them—is not fixed. (...) To the extent that such institutions engaged in regulatory arbitrage, this information gap proved highly problematic. Regulators concerned with the soundness of the system as a whole must consequently be prepared to monitor changes in activity and modify the scope of measures according to emergent risks to stability." (ARMOUR, John (et al). **Principles of Financial Regulation**. Oxford : Oxford University Press, 2016, p. 618).

a terceira seção tem como objetivo aprofundar o conceito de risco sistêmico na conjuntura do sistema brasileiro de pagamentos e analisar a maneira pela qual o panorama da inovação e suas consequências podem impactar a alocação de risco. Assim, conclui-se que a criação de entidades específicas para as atividades de pagamento e seu arcabouço regulatório próprio diferem, em essência, do risco apresentado por entidades bancárias ou conglomerados financeiros, ao passo que embora a percepção do produto consumido seja o mesmo, seu grau de risco sistêmico manifesta-se de maneira distinta das demais, sendo inapropriado equipará-las normativamente. Portanto, verifica-se que a hipótese inicial de que as mesmas atividades e serviços financeiros devem possuir os mesmos ônus regulatórios pode ser flexibilizada desde que a função econômica e o objetivo jurídico primordial da regulação bancária prudencial de gestão adequada de risco no Sistema Financeiro seja observado.

1. DA TENSÃO ENTRE REGULAÇÃO, ESTABILIDADE FINANCEIRA E INOVAÇÃO

Regulation is a product of its own history, and market context, current technological developments (such as blockchain) and emerging market developments (i.e. India Stack) are so fundamentally challenging the *status quo* that reconceptualization of regulation becomes necessary.¹⁷

A regulação, enquanto expressão do Direito que visa organizar ou direcionar a conduta do particular para o cumprimento de determinados fins e valores

¹⁷ Em tradução livre: "A regulamentação é um produto de sua própria história e contexto de mercado, desenvolvimentos tecnológicos atuais (como blockchain) e desenvolvimentos de mercados emergentes (ou seja, India Stack) estão desafiando tão fundamentalmente o status quo que a reconceituação da regulamentação se torna necessária.". ARNER, Douglas W., BARBERIS, János., BUCKLEY, Ross P. FinTech, RegTech, and the Reconceptualization of Financial Regulation. **Northwestern Journal of International Law & Business**. Volume 37. Issue 3. Summer 2017. Disponível em: <<https://scholarlycommons.law.northwestern.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1817&context=njilb>>. Acesso em 26 fev. 2022.

KLEIN, Vinicius; FARIAS, Rodolfo Rodrigues da Costa. Instituições de pagamento e requisitos mínimos de patrimônio: considerações sobre seu risco sistêmico. **Revista Eletrônica Direito e Política**, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, vº 17, nº 3, 3º quadrimestre de 2022. Disponível em: <https://periodicos.univali.br/index.php/rdp - ISSN 1980-7791>. DOI: <https://doi.org/10.14210/rdp.v17n3.p804-834>

socialmente desejados, vive sob tensão¹⁸ quando busca equilibrar o avanço da tecnologia e a estabilidade das relações jurídico-econômicas.

A expressão regulação em termos jurídicos é plurívoca, devendo ser entendida neste estudo como toda forma de atuação estatal que visa direcionar o comportamento do agente econômico privado, excetuando-se a produção estatal de bens e serviços e a autorregulação privada. Assim, equipara-se regulação ao que a literatura jurídica entende como intervenção indireta do Estado na economia¹⁹. A literatura econômica aborda a questão da regulação de forma menos conceitual e mais direcionada à necessidade ou razão da existência ou não da regulação estatal. Neste sentido, é usual ligar a regulação estatal ao conceito de falhas de mercado, entendidas como todas as situações que levam o sistema de mercado a resultados ineficientes, uma vez que fogem das premissas dos modelos econômicos de bem-estar social²⁰. Entretanto, o aprofundamento do conceito de falhas de mercado foge do objeto deste artigo.

O relevante é afirmar que seria precipitado identificar toda e qualquer falha de mercado como uma justificativa econômica para a regulação estatal e que a regulação estatal só é juridicamente válida caso se configure uma falha de mercado. Afinal, a regulação estatal não é necessariamente ótima, gerando comumente falhas de governo²¹. Desta forma, seja no caso da regulação financeira e bancária ou outra forma de regulação, o relevante na perspectiva econômica é a comparação de cenários factíveis sem regulação e com determinada estrutura regulatória.

¹⁸ NASSAR, Bruno Vinicius; FARIA, Julio Herman; FELICIANO, Natália de Almeida. Sandbox regulatório: Conceito Histórico e Considerações Jurídicas e de Mercado. In: Rhodrigo Deda Gomes et al (coord.). **Direito e Inovação**. Curitiba: OABPR, 2021. Coleção Comissões. p. 49.

¹⁹ MARQUES NETO, Floriano de Azevedo Marques. Regulação Estatal e Autorregulação na Economia Contemporânea. In: **Revista de Direito Público da Economia**, volume 33, Belo Horizonte, Fórum, janeiro a março de 2011, pp. 79 – 94.

²⁰ Existem diversas definições e desafios ao conceito de falhas de mercado, para uma apresentação clássica do conceito ver: BARTOR, F. M. The Anatomy of Market Failure. **The Quarterly Journal of Economics**, 72 (3), p. 351-379, 1958.

²¹ O debate acerca do conceito de falhas de governo é amplo, mas ele tem como gênese o movimento de Public Choice, nesse sentido ver: BUCHANAN, J. M. Politics without romance: A sketch of positive public choice theory and its normative implications. In: BUCHANAN, J. M. **The logical foundations of constitutional liberty**. Indianapolis: Liberty Fund, 1999 [1979].

KLEIN, Vinicius; FARIAS, Rodolfo Rodrigues da Costa. Instituições de pagamento e requisitos mínimos de patrimônio: considerações sobre seu risco sistêmico. **Revista Eletrônica Direito e Política**, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, vº 17, nº 3, 3º quadrimestre de 2022. Disponível em: <https://periodicos.univali.br/index.php/rdp - ISSN 1980-7791>. DOI: <https://doi.org/10.14210/rdp.v17n3.p804-834>

O regramento constitucional do mercado financeiro brasileiro advém do art. 192 da Constituição Federal²², indicando a relevância da regulação estatal bem como da sua estrutura institucional direcionada a promover o bem-estar equilibrado do país e servir os interesses da coletividade.

Portanto, o objetivo da regulação estatal do sistema financeiro na estrutura constitucional está relacionado a conceitos indeterminados como o interesse coletivo. Todavia, para que se possa debater as razões e os objetivos da regulação do sistema financeiro faz-se necessário avançar para critérios mais específicos e operacionais.

Nesse sentido, a proteção da higidez do sistema financeiro ganha espaço, uma vez que para além das contribuições mais gerais ao interesse público ele se liga a um contexto específico da regulação financeira. A existência de um sistema financeiro confiável e apto a alocar recursos de forma eficiente é essencial para garantir o bom e adequado desenvolvimento social e atendimento das necessidades da economia de mercado. Ademais, as iniciativas regulatórias podem ser justificadas igualmente por se tratar de custódia e tratamento de economia popular²³.

Dada sua relevância, seu arcabouço normativo é previsto para influenciar a conduta das instituições financeiras, que são os principais agentes deste mercado. Como estas instituições realizam a custódia de dinheiro de terceiros e multiplicam a moeda via crédito, TROSTER²⁴ justifica a regulação específica do setor pela vulnerabilidade potencial e sistêmica de sua atividade. A transformação de maturidade e a regulação do sistema financeiro é um ponto

²² É a redação do 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.". BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil**. Disponível em: < https://www2.camara.leg.br/atividade-legislativa/legislacao/constituicao1988/arquivos/ConstituicaoTextoAtualizado_EC%20116.pdf >. Acesso em 28 fev. 2022.

²³ VAZ, Isabel. Fundamentos Constitucionais da Livre Concorrência no setor bancário. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes.; ROCHA, Jean Paul V.; MATTOS, Paulo T. L. (coord.).

Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro. São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 203.
²⁴ TROSTER, Roberto Luis. Os Bancos são diferentes?. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes.; ROCHA, Jean Paul V.; MATTOS, Paulo T. L. (coord.). **Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro**. São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 263.

KLEIN, Vinicius; FARIAS, Rodolfo Rodrigues da Costa. Instituições de pagamento e requisitos mínimos de patrimônio: considerações sobre seu risco sistêmico. **Revista Eletrônica Direito e Política**, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, vº 17, nº 3, 3º quadrimestre de 2022. Disponível em: <https://periodicos.univali.br/index.php/rdp - ISSN 1980-7791>. DOI: <https://doi.org/10.14210/rdp.v17n3.p804-834>

central neste quesito. Afinal, intermediadores financeiros de crédito possuem um papel econômico específico ao transformar ativos ilíquidos em ativos líquidos²⁵ ou, ainda, transformar a qualidade dos ativos de longo prazo em curto prazo²⁶.

Na prática isso se reflete na captura de depósitos à vista ou a prazo do grupo poupador para transformá-los em empréstimos, financiamentos ou investimentos a serem repassados para o grupo deficitário ou demandante. Assim, surgem ativos de longo prazo a partir da obrigação para com os depositantes poupadores.

Portanto, as Instituições financeiras apresentam seus próprios riscos²⁷, como de crédito, com a deterioração da qualidade da carteira; de mercado, como movimentos negativos na precificação dos ativos; e operacionais, como os riscos regulatórios, de fraude, de avanço da tecnologia, entre outros.

Em realidade, o sistema financeiro tem funções relevantes na organização da atividade econômica, destacando-se o suporte a realização das transações através do sistema de pagamentos e a intermediação e a mobilização de recursos financeiros, além da seleção e monitoramento destes recursos e da gestão de risco da sua utilização²⁸. Assim, a regulação estatal deve manter a funcionalidade do sistema financeiro e a sua capacidade de realizar as tarefas acima de forma adequada e, ao mesmo tempo, direcionar a atuação do sistema financeiro para o interesse público. Neste sentido, podem surgir diversos *trade-offs* relevantes como escolher entre a segurança e o custo destas tarefas, entre maior abertura à inovação e gestão de riscos, dentre outros.

²⁵ DIAMOND, Dybvig *apud* JANOVIK, Ricardo Bellizia. **Corrida bancária – estudo de evento de crise sistêmica no Brasil**. Dissertação (Mestrado em Economia) – Insper Instituto de Ensino e Pesquisa. São Paulo. 2014. 65 p.

²⁶ SZTAJN, Rachel. Regulação e Concorrência no Sistema Financeiro. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes.; ROCHA, Jean Paul V.; MATTOS, Paulo T. L. (coord.). **Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro**. São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 246.

²⁷ TROSTER, Roberto Luis. Os Bancos são diferentes?. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes.; ROCHA, Jean Paul V.; MATTOS, Paulo T. L. (coord.). **Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro**. São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 263.

²⁸ ARMOUR, John (et all). **Principles of Financial Regulation**. Oxford: Oxford University Press, 2016, p. 72-80.

KLEIN, Vinicius; FARIAS, Rodolfo Rodrigues da Costa. Instituições de pagamento e requisitos mínimos de patrimônio: considerações sobre seu risco sistêmico. **Revista Eletrônica Direito e Política**, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, vº 17, nº 3, 3º quadrimestre de 2022. Disponível em: <https://periodicos.univali.br/index.php/rdp> - ISSN 1980-7791. DOI: <https://doi.org/10.14210/rdp.v17n3.p804-834>

O ponto específico da regulação financeira é a dimensão e a relevância dos riscos geridos. Qualquer problema pode transformar-se em gatilho para que os depositantes de uma instituição busquem sacar os seus valores, começando um movimento de corrida bancária, ou seja, um movimento em que muitas pessoas buscam e exigem dos agentes custodiantes o saque de seus depósitos.

Todavia, eis que pelas características da atividade, estas Instituições operam alavancadas²⁹ de tal sorte que o movimento de corrida bancária pode torná-la incapaz de honrar tais pedidos, dada a diferença de liquidez entre os dois âmbitos já mencionados (depósitos e empréstimos).

Se a situação se agrava, com mais depositantes buscando levantar seus valores, a pressão de curto prazo sob o balanço da Instituição pode torná-la insolvente e, dada a interconexão entre as Instituições que compõem o Sistema Financeiro, sua quebra pode *contagiar* as demais entidades, seja pelas operações interbancárias realizadas, seja pela afetação do fluxo financeiro comprometido dentro da atividade econômica mais ampla. Esta afetação a mais de uma entidade é entendida como risco sistêmico.

Enquanto academicamente é tratado como uma externalidade³⁰, na prática, a expansão de um evento sistêmico tem riscos muitas vezes imprevisíveis, mas, certamente, de extremo prejuízo para economia real³¹. Na própria teoria econômica existem concepções diversas de risco sistêmico, mas a versão

²⁹ Notadamente em decorrência das reservas fracionárias, prática na qual os empréstimos e financiamentos realizados por um banco são um valor superior aos valores captados via depósitos ou, em outras palavras, uma fração de cada depósito permite à instituição alavancar sua oferta de crédito pela via dos empréstimos.

³⁰ Em CARVALHO: “[...]uma variante do que se chama em economia de externalidade. Externalidades são efeitos de uma operação comercial que se dão sobre terceiros, não participantes da própria operação, e que, por isso mesmo, são desconsiderados quando a operação é decidida[...] Riscos Sistêmicos são aqueles riscos sofridos pela sociedade, resultantes de atividade financeira, que, não custando nada aos participantes do mercado financeiro, não são incluídos nos cálculos de custo de serviços financeiros [...]”. CARVALHO, Fernando José Cardim de. **O papel do Banco Central no processo de Regulação Financeira**. Reflexões a partir do Caso Finasa. C.; ROCHA, J. P. V.; MATTOS, P. T. L. (coord.). Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro. São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 260.

³¹ Uma das mais recentes crises financeiras percebidas pelo mundo, a crise do *subprime* americano de 2008, reflete os efeitos de uma crise sistêmica. Sobre o tópico Hellwig, Martin F. Systemic Risk in the Financial Sector: An Analysis of the Subprime-Mortgage Financial Crisis. **The Economist** 157, 129–207 (2009). <https://doi.org/10.1007/s10645-009-9110-0>.

KLEIN, Vinicius; FARIAS, Rodolfo Rodrigues da Costa. Instituições de pagamento e requisitos mínimos de patrimônio: considerações sobre seu risco sistêmico. **Revista Eletrônica Direito e Política**, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, vº 17, nº 3, 3º quadrimestre de 2022. Disponível em: <https://periodicos.univali.br/index.php/rdp-ISSN-1980-7791>. DOI: <https://doi.org/10.14210/rdp.v17n3.p804-834>

generalista lhe compreende como a situação em que as dificuldades em um ponto ou agente do sistema financeiro possam ser amplificadas para o sistema financeiro como um todo³².

Daí a necessidade de uma regulação que, proativamente, seja capaz de mitigar os riscos da atividade financeira e conceda solidez e estabilidade³³ para todo o sistema. Por isso, a regulação prudencial busca

[...] eliminar falhas de mercado, como cabe a qualquer ação regulatória sobre o ambiente econômico. Consiste basicamente na supervisão permanente das atividades bancárias, dos requisitos mínimos de capital e estabelecimento de restrições às atividades desenvolvidas. Tais regras são previstas para proteger depositantes contra perdas em caso de insolvência de um ou vários bancos. Associado a isto está o objetivo de reduzir o risco sistêmico.³⁴

Torna, portanto, a atividade de regulação da autoridade responsável, no caso do Brasil, o Banco Central, ainda mais difícil. É preciso que esta Autarquia equilibre a necessidade de perseguir bases sólidas e seguras ao sistema financeiro sem engessá-las, ao mesmo tempo que não engesse³⁵, retarde ou impeça a inovação e a maximização do bem-estar social, inclusive pela via da concorrência.

A releitura e a oxigenação de seu arcabouço regulatório passam a ser necessidades constantes para que reflitam as prioridades das políticas públicas de cada momento³⁶. Deste equilíbrio depende, inclusive, o incentivo

³² MARTINS, Norberto Montani. Risco sistêmico, fragilidade financeira e crise: uma análise pós-keynesiana a partir da contribuição de Fernando Cardim de Carvalho. **Revista de Economia Contemporânea**, 24(2), 2020, p. 1-25.

³³ CORRÊA, Paulo. As concentrações bancárias no Brasil devem ser controladas pelos órgãos antitruste?. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes.; ROCHA, Jean Paul V.; MATTOS, Paulo T. L. (coord.). **Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro**. São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 263.

³⁴ SALGADO, Lucia Helena. Análise da Concentração Bancária sob prisma da Concorrência. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes.; ROCHA, Jean Paul V.; MATTOS, Paulo T. L. (coord.). **Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro**. São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 263.

³⁵ GALVÃO, Délio José Cordeiro; DODL, Alessandra Von Borowski. A regulação do sistema bancário brasileiro: que caminho seguir?. In: Alessandra Dodl e José Barros (orgs.). **Desafios do sistema financeiro nacional: o que falta para colher os benefícios da estabilidade conquistada**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. p. 61.

³⁶ GALVÃO, Délio José Cordeiro; DODL, Alessandra Von Borowski. A regulação do sistema bancário brasileiro: que caminho seguir?. In: Alessandra Dodl e José Barros (orgs.). **Desafios**

KLEIN, Vinicius; FARIAS, Rodolfo Rodrigues da Costa. Instituições de pagamento e requisitos mínimos de patrimônio: considerações sobre seu risco sistêmico. **Revista Eletrônica Direito e Política**, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, vº 17, nº 3, 3º quadrimestre de 2022. Disponível em: <https://periodicos.univali.br/index.php/rdp - ISSN 1980-7791>. DOI: <https://doi.org/10.14210/rdp.v17n3.p804-834>

a abertura de novas empresas, seja como contestantes ao mercado mais amplo ou, ainda, especificamente ao escopo regulado pelo Banco Central, como fornecedoras de crédito produtivo a novos agentes da economia real³⁷. Afinal, o acesso ao crédito é um ponto essencial para o ganho de competitividade e para o maior dinamismo da economia de qualquer nação³⁸.

O bem entender do risco associado a cada prática de mercado é, dessa maneira, objetivo primário para a construção de um sistema financeiro eficiente, já que

Enquanto o mercado continuar a usar expressões e jargões como 'risco sistêmico' para justificar poderes discricionários, sem de fato ter o conhecimento profundo acerca da natureza, do impacto e da dimensão de referidos riscos, práticas arbitrárias e incompatíveis com a regulação concorrencial irão ocorrer. Apenas tendo conhecimento acerca dos riscos reais é possível mitigá-los de forma ótima, ou seja, considerando critérios de adequação, necessidade e proporcionalidade que permitam a proteção do sistema sem impor ônus insuportável aos entrantes³⁹

Uma das práticas comuns como medida prudencial é a necessidade de vínculos entre o patrimônio da instituição e certos riscos por ela assumidos, como o de crédito, criando mecanismos de cálculo e de ponderação para tais riscos de modo a equilibrá-los em relação ao patrimônio da instituição de modo a haver a compatibilidade do que seria necessários a suportá-los⁴⁰.

do sistema financeiro nacional: o que falta para colher os benefícios da estabilidade conquistada. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. p. 61.

³⁷ WORLD ECONOMIC FORUM. The Financial Development Report 2010 *apud* GALVÃO, Délio José Cordeiro; DODL, Alessandra Von Borowski. A regulação do sistema bancário brasileiro: que caminho seguir?. In: Alessandra Dodl e José Barros (orgs.). **Desafios do sistema financeiro nacional: o que falta para colher os benefícios da estabilidade conquistada.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. p. 43.

³⁸ AGHION, Phillippe; FALLY, Thibault; SCARPETTA, Stefano. **Credit Constraints as a Barrier to the Entry and Post-Entry Growth of Firms.** *Economic Policy*, 22 (52), 2007, p. 733-736.

³⁹ SOARES, Luísa Machado Leite. Excesso ou insuficiência de regulação no mercado financeiro e de meios de pagamento. In: Pedro Eroles (Coord.). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento. Aspectos Regulatórios das novas Tecnologias Financeiras** – vol. 3. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 151.

⁴⁰ YAZBEK, Otavio. **Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. 2ª. reimpressão. p. 214 – 215.

KLEIN, Vinicius; FARIAS, Rodolfo Rodrigues da Costa. Instituições de pagamento e requisitos mínimos de patrimônio: considerações sobre seu risco sistêmico. **Revista Eletrônica Direito e Política**, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, vº 17, nº 3, 3º quadrimestre de 2022. Disponível em: <https://periodicos.univali.br/index.php/rdp - ISSN 1980-7791>. DOI: <https://doi.org/10.14210/rdp.v17n3.p804-834>

Esta prática é uma medida em linha com as recomendações propostas nos Acordos de Basiléia⁴¹ e incorporados às regras de supervisão bancária brasileira pelas resoluções do BCB⁴². A partir do primeiro acordo, de 1988, a preocupação se concentra nas operações ativas das Instituições, o risco de crédito destas e a afetação do capital próprio utilizado para ponderar tais riscos.

Acontece que esta mesma lógica de requisitos de capital passa a ser aplicada aos Conglomerados Financeiros⁴³ e Conglomerados Prudenciais⁴⁴, vinculando todas as entidades e figuras que dela fazem parte, como os Bancos Múltiplos, Comerciais, as Financeiras e, mais recentemente, as Instituições de Pagamento.

Estas últimas apresentam características próprias de atuação que divergem, em sua natureza, das atividades prestadas pelos intermediadores financeiros

⁴¹ Trata-se de recomendações emanadas pelo *Committee on Banking Regulation and Supervisory Practices*, ou Comitê da Basileia, que reúne representantes de Banco Centrais de diversas nações, com vistas a aprimorar práticas regulatórias que tenham o escopo de ampliar a solidez e estabilidade para o sistema financeiro internacional.

⁴² O primeiro acordo foi introduzido em nosso regramento via Resolução do Conselho Monetário Nacional ("CMN") 2099/1994. CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. **Resolução nº 2.099**. Aprova regulamentos que dispõem sobre as condições relativamente ao acesso ao Sistema Financeiro Nacional, aos valores mínimos de capital e patrimônio líquido ajustado, à instalação de dependências e à obrigatoriedade da manutenção de patrimônio líquido ajustado em valor compatível com o grau de risco das operações ativas das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/43270/Res_2099_v25_P.pdf>. Acesso em 28 fev. 2022.

⁴³ Definidas pelo regulador como o conjunto de entidades financeiras localizadas no país ou no exterior vinculadas por participação acionária majoritária, direta ou não, por controle operacional efetivo ou por direitos de sócios preponderantes em tomadas de decisões. As instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central que fazem parte de um conglomerado financeiro são apresentadas de maneira consolidada, como se em conjunto representassem uma única entidade. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **IF.Data**. Disponível em <[https://www3.bcb.gov.br/ifdata/#:~:text=Os%20conglomerados%20prudenciais%20incluem%20al%C3%A9m,credit%C3%B3rios%20%20iv\)%20outras%20pessoas%20jur%C3%ADdicas](https://www3.bcb.gov.br/ifdata/#:~:text=Os%20conglomerados%20prudenciais%20incluem%20al%C3%A9m,credit%C3%B3rios%20%20iv)%20outras%20pessoas%20jur%C3%ADdicas)>. Acesso em 28 fev. 2022.

⁴⁴ Compreende os conglomerados prudenciais e as instituições individuais que não integram conglomerados prudenciais (instituições independentes). Os conglomerados prudenciais incluem, além das instituições pertencentes ao conglomerado financeiro: i) as administradoras de consórcio, ii) as instituições de pagamento, iii) as sociedades que realizam aquisição de operações de crédito, inclusive imobiliário ou de direitos creditórios, iv) outras pessoas jurídicas sediadas no país que tenham por objeto social exclusivo a participação societária nas entidades acima mencionadas, v) os fundos de investimento nos quais as entidades integrantes do conglomerado prudencial assumam ou retenham substancialmente riscos e benefícios.

KLEIN, Vinicius; FARIAS, Rodolfo Rodrigues da Costa. Instituições de pagamento e requisitos mínimos de patrimônio: considerações sobre seu risco sistêmico. **Revista Eletrônica Direito e Política**, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, vº 17, nº 3, 3º quadrimestre de 2022. Disponível em: <https://periodicos.univali.br/index.php/rdp - ISSN 1980-7791>. DOI: <https://doi.org/10.14210/rdp.v17n3.p804-834>

tradicionais, seja por não realizar atividades creditícias típicas de Bancos ou mesmo não operarem sob a forma de reservas fracionadas ou, ainda, por terem requisitos de alocação de capital especificados em lei. Surge a dúvida, portanto, se submetê-las aos mesmos níveis de exigência de capital que Instituição Financeiras tradicionais é a alocação mais eficiente de recursos, ainda que sob a ótica da regulação prudencial. É o que será abordado na seção seguinte.

2. DA ALOCAÇÃO DE RECURSOS E DO RISCO SISTÊMICO NAS ATIVIDADES DAS INSTITUIÇÕES DE PAGAMENTO

Como já apontado neste estudo, a Lei nº 12.865/2013 é considerada o marco legal que lança as bases para as novas entrantes no mercado de pagamentos e, com isso, amplia e complementa a reforma realizada no Sistema de Pagamentos Brasileiro ("SPB") pela via da Lei nº 10.214/2001⁴⁵.

Aquela lei determinou (art. 15, § 1º) ao BCB que estabelecesse, em 180 dias, as condições mínimas para prestação de tais serviços, o que foi atendido pela autoridade reguladora conforme a Circular 3683⁴⁶, pioneira no estabelecimento de requisitos para a constituição, autorização e funcionamento de novas IPs. Foi por ela que o mercado passou a conhecer três novas figuras jurídicas específicas para as atividades de pagamento, a saber: a emissora de moeda eletrônica, o emissor de instrumento de pagamento pós-pago e o credenciador.

Evidente, pois, que cada uma das figuras apresenta atividades típicas e diferenciadas entre si por sua própria natureza, embora uma IP possa prestar,

⁴⁵ BRASIL. **Lei n. 10.214, de 27 de março de 2001**. Dispõe sobre a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação, no âmbito do sistema de pagamentos brasileiro, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/110214.htm>. Acesso em 15 fev. 2022.

⁴⁶ BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Circular nº 3.683, de 4 de novembro de 2013**. Estabelece os requisitos e os procedimentos para constituição, autorização para funcionamento, alterações de controle e reorganizações societárias, cancelamento da autorização para funcionamento, condições para o exercício de cargos de administração das instituições de pagamento e autorização para a prestação de serviços de pagamento por instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48837/Circ_3683_v5_P.pdf>. Acesso em 15 fev. 2022.

KLEIN, Vinicius; FARIAS, Rodolfo Rodrigues da Costa. Instituições de pagamento e requisitos mínimos de patrimônio: considerações sobre seu risco sistêmico. **Revista Eletrônica Direito e Política**, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, vº 17, nº 3, 3º quadrimestre de 2022. Disponível em: <https://periodicos.univali.br/index.php/rdp> - ISSN 1980-7791. DOI: <https://doi.org/10.14210/rdp.v17n3.p804-834>

cumulativamente, mais de um serviço de pagamento (Art. 2º., §2º, Circular 3683/2013).

Coube à Lei nº 12.865/2013 incluir no SPB (conforme art. 6º.) a figura das Instituições de Pagamento ("IP"). Ao invés de criar uma conceituação, a sua definição acontece pela realização das atividades nela previstas (conforme enumeradas no art. 6º., III). Ainda pela via legal, houve a criação da Conta de Pagamento que, apesar da similaridade com as demais contas custodiadas pelos outros tipos de Instituições Financeiras, é figura específica aplicável a IP.

Com isso, vai se delineando que o legislador teve a preocupação de bem separar as figuras das Instituições Financeiras tradicionais destas novas figuras que passaram a integrar o SPB. Mais, o § 2º do art. 6º. é literal ao criar vedação no sentido de impedir que IPs realizem atividades privativas de IF.

Com a evolução do mercado, o mencionado arcabouço recebeu alterações para melhor se adequar as práticas prudenciais. A Lei nº 12.865/2013 foi reformada conforme a Lei nº 14.031/2020 e as disposições da Circular 3683/2013 foram superadas pelas Resoluções 80⁴⁷ e 81/2021⁴⁸.

Dado esse cuidado legislativo, é importante bem entender o que caracteriza cada figura para, assim, melhor caracterizar os eventuais riscos que possam apresentar. É a definição apresentada nos incisos do art. 3º. da Resolução 80

⁴⁷ BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução BCB nº 80, de 25 de março de 2021**. Disciplina a constituição e o funcionamento das instituições de pagamento, estabelece os parâmetros para ingressar com pedidos de autorização de funcionamento por parte dessas instituições e dispõe sobre a prestação de serviços de pagamento por outras instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=80>> Acesso em 15. Fev. 2022.

⁴⁸ BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução BCB nº 81 de 25/3/2021**. Disciplina os processos de autorização relacionados ao funcionamento das instituições de pagamento e à prestação de serviços de pagamento por parte de outras instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=81>>. Acesso em 15 Fev. 2022.

I - emissor de moeda eletrônica: instituição de pagamento que gerencia conta de pagamento de usuário final, do tipo pré-paga, disponibiliza transação de pagamento que envolva o ato de pagar ou transferir, com base em moeda eletrônica previamente aportada nessa conta, converte tais recursos em moeda física ou escritural, ou vice-versa, podendo habilitar a aceitação da moeda eletrônica com a liquidação em conta de pagamento por ela gerenciada;

II - emissor de instrumento de pagamento pós-pago: instituição de pagamento que gerencia conta de pagamento de usuário final pagador, do tipo pós-paga, e disponibiliza transação de pagamento com base nessa conta;

III - credenciador: instituição de pagamento que, sem gerenciar conta de pagamento: a) habilita recebedores para a aceitação de instrumento de pagamento emitido por instituição de pagamento ou por instituição financeira participante de um mesmo arranjo de pagamento; e b) participa do processo de liquidação das transações de pagamento como credor perante o emissor, de acordo com as regras do arranjo de pagamento; e

IV - iniciador de transação de pagamento: instituição de pagamento que presta serviço de iniciação de transação de pagamento: a) sem gerenciar conta de pagamento; e b) sem deter em momento algum os fundos transferidos na prestação do serviço.

Evidente, pois, que suas atividades circundam a custódia de valores de terceiros (emissor de moeda eletrônica), a organização de um pagamento diferido no tempo (emissor de instrumento pós-pago), o credenciamento de recebedores aos instrumentos de pagamento pré ou pós-pagos (credenciador), ou, ainda, instruções de mensageria digital para realização de pagamento, sem custodiar ou gerenciar a moeda eletrônica (iniciador de transação de pagamento).

Por esta síntese, temos que o gerenciamento de riscos para cada atividade apresenta as suas próprias singularidades que, ao caracterizarem-se como movimentadores de dinheiro e não multiplicadores monetários⁴⁹, nos obrigam a refletir sobre a adequada regulação sistêmica e prudencial a que tais entidades devam estar submetidas na balança ótima entre a proteção do sistema financeiro, da poupança popular, da inovação e da concorrência, na

⁴⁹ Embora a atividade de emissão de instrumento pós-pago possa ensejar, em última instância, na concessão de crédito, a exemplo do crédito rotativo via cartão de crédito, abordaremos como tal risco de crédito fica contido no âmbito de uma Instituição Financeira e não na Instituição de Pagamento mais à frente.

KLEIN, Vinicius; FARIAS, Rodolfo Rodrigues da Costa. Instituições de pagamento e requisitos mínimos de patrimônio: considerações sobre seu risco sistêmico. **Revista Eletrônica Direito e Política**, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, vº 17, nº 3, 3º quadrimestre de 2022. Disponível em: <https://periodicos.univali.br/index.php/rdp - ISSN 1980-7791>. DOI: <https://doi.org/10.14210/rdp.v17n3.p804-834>

medida em que demonstram risco diferente ao tradicional e inerente às Instituições Financeiras, como Bancos.

Sua própria natureza e proibição de realizar atividades privativas de IFs originaram a obrigação de proporcionalidade regulatória específica para suas atividades, inclusive em respeito à lei 13.874/2019⁵⁰, Lei de Liberdade Econômica, sobretudo em suas disposições de incentivo à inovação, concorrência e eficiência previstos nos incisos do art. 4º.

Aqui deve-se diferenciar a situação de cada uma das figuras com relação aos riscos gerados e às preocupações macroprudenciais, ou seja, a premissa *same risk, same regulation* da possibilidade de encargos regulatórios diferenciados de acordo com a capacidade de cada um dos agentes e dos impactos na competitividade, ou seja, a premissa *same activity, same regulation*.

Como apontado anteriormente, a regulação bancária e financeira deve evitar o risco sistêmico tendo-se em vista o *trade-off* a ser realizado entre a segurança, a eficiência do sistema financeiro e o incentivo à inovação, bem como do aumento da competitividade do setor. Portanto, se a premissa *same risk, same regulation* já garante a necessária preocupação com o risco sistêmico não é necessária a adoção da premissa *same activity, same regulation* se novos entrantes como as *fintechs* representarem ameaças inferiores em termos de riscos sistêmico. Aqui, poderia o Banco Central impor cargas regulatórias diversas se isso for um caminho possível para a maior eficiência por meio da inovação e da competitividade do sistema financeiro.

Neste exato caminho é que delimitações sobre a custódia e gerenciamento de capital dos clientes da IP são definidas pela própria regulamentação, como no caso das emissoras de moeda eletrônica. O art. 12 da Lei nº 12.865/2013 delimita que tais valores são patrimônio separado, que não se confunde com o patrimônio da própria IP, além de não poderem ser objeto de constrição,

⁵⁰ BRASIL. **Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019**. Institui a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica [...] disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/Lei/L13874.htm>. Acesso em 22 fev. 2022.

KLEIN, Vinicius; FARIAS, Rodolfo Rodrigues da Costa. Instituições de pagamento e requisitos mínimos de patrimônio: considerações sobre seu risco sistêmico. **Revista Eletrônica Direito e Política**, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, vº 17, nº 3, 3º quadrimestre de 2022. Disponível em: [https://periodicos.univali.br/index.php/rdp - ISSN 1980-7791](https://periodicos.univali.br/index.php/rdp- ISSN 1980-7791). DOI: <https://doi.org/10.14210/rdp.v17n3.p804-834>

como arresto ou sequestro, ou mesmo não comporem a massa de ativos levados à falência ou recuperação judicial, não lhes sendo permitido, sequer, a sua utilização em garantia para débitos da IP.

Ademais, há previsão expressa no Capítulo VIII, da Resolução BCB 80, da obrigação de que os valores movimentados por seus clientes sejam mantidos em espécie diretamente no BCB ou em títulos públicos federais, registrados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia ("SELIC"), o que claramente limita a possibilidade de ser pivô de risco sistêmico na medida que suas obrigações de patrimônio separado e de alocação de recursos são restritivas, em clara operação de *narrow banking*⁵¹.

Adiante nas figuras apontadas pela Resolução BCB 80, temos o emissor de instrumento de pagamento pós-pago que é, tipicamente, o emissor e/ou administrador de cartão de crédito. Embora haja *crédito* em seu nome, o crédito rotativo ou parcelado não é concedido pela IP, sob pena desta realizar atividade privativa de IF, impedida pelo ordenamento jurídico, conforme já apontado. Por esse motivo, quando o emissor de instrumento de pagamento pós-pago não é uma IF, o recurso jurídico utilizado é a previsão, via contrato de prestação de serviços de cartão de crédito⁵², de cláusula de mandato em favor do prestador de serviço para que, em nome do cliente, busque recursos em instituições financeiras para o financiamento da dívida, desembocando muitas das vezes em um contrato de crédito, como a Cédula de Crédito Bancário ("CCB"), emitida em favor de Instituição Financeira, nos termos do art. 25, da lei 10.931/2004⁵³.

⁵¹ Ou Banco Limitado, em uma tradução livre, é chamada a atividade bancária sem a realização de multiplicação de capital e utilização da reserva fracionada. Em PELÁEZ e PELÁEZ: *The policy objective of replacing fraction reserves with full reserves would be to eliminate the role of banks in creating Money, centralizing the Money creation function in monetary authorities*. PELÁEZ, Carlos M. PELÁEZ, Carlos A. **Regulation of Banks and Finance**. Theory and Policy after the Credit Crisis. Palgrave MacMillan. 2009. p. 71.

⁵² Exemplificativamente, vide cláusula 7 do "CONTRATO DO CARTÃO DE CRÉDITO PAGSEGURO". PAGSEGURO. **Contrato do cartão de crédito PAGSEGURO**. Disponível em: <https://assets.pageseguro.com.br/ps-open-documents/pagbank-credit-contract/PagSeguro_Contrato_Cartao_de_Credito.pdf>. Acesso em 22. Fev. 2022.

⁵³ BRASIL. **Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004**. Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Bancário, altera o Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro de 1969, as Leis nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964, nº 4.728, de 14 de julho de 1965, e nº 10.406, de 10 de

KLEIN, Vinicius; FARIAS, Rodolfo Rodrigues da Costa. Instituições de pagamento e requisitos mínimos de patrimônio: considerações sobre seu risco sistêmico. **Revista Eletrônica Direito e Política**, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, vº 17, nº 3, 3º quadrimestre de 2022. Disponível em: <https://periodicos.univali.br/index.php/rdp - ISSN 1980-7791>. DOI: <https://doi.org/10.14210/rdp.v17n3.p804-834>

Com isso, dois caminhos acontecem: a) ou a IF carrega o título em seu balanço de modo que as previsões sobre controle de riscos já lhe estão sendo abarcadas, inclusive pelo respeito às recomendações de Basileia absorvidas pelo nosso Banco Central, ou; b) as IPs pós-pagas constroem estruturas que lhes permitam negociar tais fluxos financeiros, usualmente pela via de Fundos de Investimento em Direito Creditórios (“FIDCs”)^{54,55}, inclusive com restrição ao tipo de seus investidores⁵⁶.

O que temos, portanto, é que o risco de exposição sistêmica não se concentra nas atividades da própria Instituição de Pagamento. Muitas das vezes este é, a bem da verdade, alocado em Instituições Financeiras ou em veículos de investimento que têm, por sua própria natureza, controles e exposições de risco, inclusive de gestão de patrimônio de referência, diversos dos apontados às Instituições de Pagamento.

Ainda no elo das operações de pagamento com Cartão de Crédito, a Resolução BCB 80 prevê a figura do Credenciador, que é a IP que credencia os usuários recebedores a receber determinado Instrumento de Pagamento. Popularmente conhecidas como as empresas de “maquininhas”, elas são responsáveis por realizar a quitação das operações realizadas por usuários pagadores junto aos estabelecimentos credenciados ao final de certo ciclo financeiro⁵⁷, liquidando os valores devidos, diminuídos da taxa de desconto pela prestação dos serviços, no domicílio bancário deste fornecedor de

janeiro de 2002, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l10.931.htm>. Acesso em 22 Fev. 2022.

⁵⁴ O portal TLON aponta que este tipo de estrutura teve um salto em seu patrimônio líquido, passando de R\$ 2 bi em 2015, para R\$ 19 bi em 2019. TLON. **FIDC de cartão de crédito vai captar mais de R\$ 1bi. 04 jun. 2019.** Disponível em: <<http://www.tlon.com.br/fidc/jornal/artigos/13723-fidc-de-cartao-de-credito-vai-captar-mais-de-r-1-bi>>. Acesso em 23 fev. 2022.

⁵⁵ Exemplificativamente: SOCOPA – SOCIEDADE CORRETORA PAULISTA S.A. **Regulamento do fundo de investimento em direitos creditórios nubank CNPJ nº 23.293.505/0001-97.** Disponível em: <<https://pro.socopa.com.br/Arquivo/23293505000197-FIDC%20NUBANK-Regulamento.pdf>> Acesso em 23 Fev. 2022.

⁵⁶ Como a obrigação de que sejam Qualificados.

⁵⁷ Em contraposição a outros países, a prática comercial no Brasil é a liquidação em 30 dias a partir da captura da transação. Nos Estados Unidos, esse prazo é, normalmente, de 2 dias.

KLEIN, Vinicius; FARIAS, Rodolfo Rodrigues da Costa. Instituições de pagamento e requisitos mínimos de patrimônio: considerações sobre seu risco sistêmico. **Revista Eletrônica Direito e Política**, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, vº 17, nº 3, 3º quadrimestre de 2022. Disponível em: [https://periodicos.univali.br/index.php/rdp - ISSN 1980-7791](https://periodicos.univali.br/index.php/rdp- ISSN 1980-7791). DOI: <https://doi.org/10.14210/rdp.v17n3.p804-834>

produtos ou serviços. Fica evidente, portanto, que sua atuação é transacional e limitada às obrigações de liquidação dos valores.

Mesmo assim, a recente alteração na Lei nº 12.865/2013 promovida pela Lei nº 14.031/2020⁵⁸, confere a este serviço ainda mais segurança. As mudanças foram originadas pela Medida Provisória 930/2020, a partir da provocação do Banco Central do Brasil na Exposição de Motivos nº 00007/2020 BACEN⁵⁹, sustentando a necessidade das alterações para aumentar a proteção aos usuários dos serviços de credenciamento, ao adotar o modelo de “repasso” que, nas palavras de Roberto Campo Neto, presidente da Autarquia

O repasse consiste em garantir que o fluxo de pagamentos na cadeia de obrigações do arranjo de pagamento seja mantido, mesmo que determinado participante do arranjo paralise suas atividades por problemas de solvência, assegurando, assim, que o dinheiro entregue pelo portador do cartão com a finalidade de honrar seus pagamentos continue chegando aos lojistas. Ao proteger esse fluxo de pagamentos, reduz substancialmente a exposição entre os participantes do arranjo, sem agregar custos, sem impactar os aspectos concorrenciais, à medida que visa a conferir o mesmo tratamento a qualquer participante, independentemente de seu porte.⁶⁰

Com isso, criaram-se os arts. 12-A a 12-C que tratam especificamente do regime jurídico e tratamento dispensado a este fluxo financeiro, afastando-o da comunicação com os demais bens da empresa, impedindo que sobre ele recaia constrições judiciais havidas contra o participante do arranjo de pagamento, além de não lhes ser afetados em arrecadação pela recuperação judicial ou extrajudicial, ou qualquer outro regime falimentar, além de

⁵⁸ BRASIL. **Lei nº 14.031, de 28 de julho de 2020**. Dispõe sobre [...] a Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013, que dispõe, entre outras matérias, sobre os arranjos de pagamento e sobre as instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro [...]. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/L14031.htm#:~:text=1%C2%BA%20Esta%20Lei%20disp%C3%B5e%20sobre,ou%20ag%C3%Aancia%20domiciliada%20no%20exterior.>>. Acesso em 23 fev. 2022.

⁵⁹ BANCO CENTRAL DO BRASIL. **EM 00007/2020**. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=node0dadatjag ecdfw1dzmoelxro9dy43254740.node0?codteor=1878345&filename=Tramitacao-MPV+930/2020>. Acesso em 23 fev. 2022.

⁶⁰ BANCO CENTRAL DO BRASIL. **EM 00007/2020**. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=node0dadatjag ecdfw1dzmoelxro9dy43254740.node0?codteor=1878345&filename=Tramitacao-MPV+930/2020>. Acesso em 23 fev. 2022. p.5.

KLEIN, Vinicius; FARIAS, Rodolfo Rodrigues da Costa. Instituições de pagamento e requisitos mínimos de patrimônio: considerações sobre seu risco sistêmico. **Revista Eletrônica Direito e Política**, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, vº 17, nº 3, 3º quadrimestre de 2022. Disponível em: <https://periodicos.univali.br/index.php/rdp - ISSN 1980-7791>. DOI: <https://doi.org/10.14210/rdp.v17n3.p804-834>

separar, com tratamento similar, os bens dados em garantia pelos participantes de arranjo de pagamento para integrar determinado arranjo.

No âmbito da última figura regulada pela Resolução BCB 80, do Iniciador de Transação de Pagamento ("ITP"), as suas características próprias evidenciam ainda mais que o recebimento de tratamento prudencial tal qual atribuído a IFs tende a um tratamento de forma desproporcional, ainda que integrante de um Conglomerado. Isso porque, o ITP é uma figura claramente tecnológica e intermediária entre outras duas figuras que, elas sim, podem realizar a custódia de recursos de clientes. Para atuar como ITP, uma empresa não pode gerenciar conta de pagamento ou deter os fundos do fluxo de pagamento, de tal modo que sua função é, exclusivamente, instruir, por ordem do cliente, uma determinada transação de pagamento para que as Instituições Financeiras ou de Pagamento envolvidas possam, entre elas, movimentar recursos a partir de tal ordem do cliente e, reforçamos, intermediada pela ITP.

CONCLUSÃO

A difícil tarefa de regular setores econômicos tem se mostrado cada vez mais complexa, seja pela intrincada relação entre os mais diversos setores, ou mesmo pelo avanço mais rápido da tecnologia que influenciam, sobremaneira, a forma como os negócios são conduzidos.

O setor financeiro, por todas as particularidades exploradas no presente artigo, apresenta especificidades que lhe tornam suscetíveis a crises que podem afetar toda a cadeia financeira e, como consequência, espalhar-se aos demais setores da economia, contagiando negativamente as suas atividades.

Por isso, a regulação prudencial para cuidado e prevenção ao risco sistêmico se impõe e determina que as Instituições atuem de modo a proteger a integralidade do ecossistema financeiro. A medida de requisitos mínimos de capital tem se mostrado como uma das alternativas para tanto, mas é importante destacar que deve ser tomada com cuidado para não sufocar ou

impedir a inovação, criar barreiras de entrada e, por consequência, a concorrência.

Nesse mesmo sentido, o cuidado de adequar as Instituições que estão expostas a tal regra a sua real necessidade é essencial, tendo em vista que suas atividades específicas podem possuir características que tornem a alocação de capital similar à Instituições Financeiras menos adequada a outras entidades, tais quais as Instituições de Pagamento, sobretudo por não realizarem atividades típicas de Intermediação Financeira, como a concessão de crédito e multiplicação de moeda via reservas fracionadas.

A eficiência alocativa deste capital deve ser uma preocupação de políticas como a de requisitos mínimos de capital, eis que podem desequilibrar a balança competitiva em favor de incumbentes, dada a sua maior facilidade ou menor custo na captação de recursos para fazer frente a este tipo de exigência.

Assim, a premissa *same risk, same activity, same regulation* deve ser desmembrada de modo a que se analise de forma apartada os riscos apresentados para cada instituição no contexto do Sistema Brasileiro de Pagamentos e as cargas regulatórias para entidades que ofertam serviços financeiros similares ou substitutos. A mudança da regulação financeira para englobar preocupações macroprudenciais aponta para a necessidade que se tenha como foco a atividade desempenhada e o risco desta atividade na perspectiva dos efeitos sistêmicos.

Sob a ótica da atividade desempenhada, se houver impactos diferentes na perspectiva da segurança do sistema financeiro, ou seja, sua exposição ao risco sistêmico, é possível que se administrem ônus regulatórios diferentes para instituições que prestem a mesma atividade. Afinal, a partir de um nível adequado de segurança, o trade-off da regulação financeira pode caminhar para incentivos a novas tecnologias ou mesmo novos entrantes, inclusive no sistema de pagamentos brasileiro.

KLEIN, Vinicius; FARIAS, Rodolfo Rodrigues da Costa. Instituições de pagamento e requisitos mínimos de patrimônio: considerações sobre seu risco sistêmico. **Revista Eletrônica Direito e Política**, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, vº 17, nº 3, 3º quadrimestre de 2022. Disponível em: <https://periodicos.univali.br/index.php/rdp - ISSN 1980-7791>. DOI: <https://doi.org/10.14210/rdp.v17n3.p804-834>

REFERÊNCIAS DAS FONTES CITADAS

ACCENTURE; MONETARY AUTHORITY OF SINGAPORE; THE ASSOCIATION OF BANKS IN SINGAPORE. **Project Ubin Phase 2: re-imagining interbank real-time gross settlement system using distributed ledger technologies**. Nov. 2017. Disponível em: <<https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/ProjectUbin/Project-Ubin-Phase-2-Reimagining-RTGS.pdf?la=en&hash=02722F923D88DE83C35AF4D1346FDC2D42298AE0>> Acesso em: 10 fev. 2022.

AGHION, Philippe; FALLY, Thibault; SCARPETTA, Stefano. **Credit Constraints as a Barrier to the Entry and Post-Entry Growth of Firms**. *Economic Policy*, 22 (52), 2007, pp. 733-779.

ARNER, Douglas W., BARBERIS, János., BUCKLEY, Ross P. **FinTech, RegTech, and the Reconceptualization of Financial Regulation**. *Northwestern Journal of International Law & Business*. Volume 37. Issue 3. Summer 2017. Disponível em: <<https://scholarlycommons.law.northwestern.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1817&context=njilb>>. Acesso em 26 fev. 2022.

ARMOUR, John (et all). **Principles of Financial Regulation**. Oxford: Oxford University Press, 2016.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA ONLINE TO OFFLINE. **Comentários ao Edital de Consulta Pública 78/2020, de 11 de novembro de 2020, que dispõe sobre o tratamento prudencial aplicável aos serviços de pagamento**. São Paulo, 26 Jan. 2021. p. 3. Disponível em: <<https://onedrive.live.com/?authkey=%21ALvm2S%5FxfjPXLGA&cid=6DC528E1CFBAF1B0&id=6DC528E1CFBAF1B0%2148819&parId=6DC528E1CFBAF1B0%2148787&o=OneUp>>.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Circular nº 3.683, de 4 de novembro de 2013**. Estabelece os requisitos e os procedimentos para constituição, autorização para funcionamento, alterações de controle e reorganizações societárias, cancelamento da autorização para funcionamento, condições para o exercício de cargos de administração das instituições de pagamento e autorização para a prestação de serviços de pagamento por instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48837/Circ_3683_v5_P.pdf>. Acesso em 15 fev. 2022.

_____. **IF.Data**. Disponível em <[https://www3.bcb.gov.br/ifdata/#:~:text=Os%20conglomerados%20prudenciais%20incluem%2C%20al%C3%A9m,credit%C3%B3rios%2C%20iv\)%20Outras%20pessoas%20jur%C3%ADdicas](https://www3.bcb.gov.br/ifdata/#:~:text=Os%20conglomerados%20prudenciais%20incluem%2C%20al%C3%A9m,credit%C3%B3rios%2C%20iv)%20Outras%20pessoas%20jur%C3%ADdicas)>. Acesso em 28 fev. 2022.

KLEIN, Vinicius; FARIAS, Rodolfo Rodrigues da Costa. Instituições de pagamento e requisitos mínimos de patrimônio: considerações sobre seu risco sistêmico. **Revista Eletrônica Direito e Política**, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, vº 17, nº 3, 3º quadrimestre de 2022. Disponível em: <https://periodicos.univali.br/index.php/rdp - ISSN 1980-7791>. DOI: <https://doi.org/10.14210/rdp.v17n3.p804-834>

_____. **EM 00007/2020.** Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=node0dadtaajgecdfw1dzmoelxro9dy43254740.node0?codteor=1878345&filenome=Tramitacao-MPV+930/2020>. Acesso em 23 fev. 2022.

_____. **Resolução BCB nº 80, de 25 de março de 2021.** Disciplina a constituição e o funcionamento das instituições de pagamento, estabelece os parâmetros para ingressar com pedidos de autorização de funcionamento por parte dessas instituições e dispõe sobre a prestação de serviços de pagamento por outras instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=80>> Acesso em 15. Fev. 2022.

_____. **Resolução BCB nº 81 de 25/3/2021.** Disciplina os processos de autorização relacionados ao funcionamento das instituições de pagamento e à prestação de serviços de pagamento por parte de outras instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=81>>. Acesso em 15 Fev. 2022.

BANKENVARBAND. **Same Service, Same Risk, Same Rules.** 2021. Disponível em: <<https://en.bankenverband.de/newsroom/comments/six-principles-for-improving-customer-protection-competitive-equality-financial-stability/>>.

BARTOR, Francis M. **The Anatomy of Market Failure.** The Quarterly Journal of Economics. 72 (3), p. 351-379, 1958.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil.** Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/atividade-legislativa/legislacao/constituicao1988/arquivos/ConstituicaoTextoAtualizado_EC%20116.pdf>. Acesso em 28 fev. 2022.

_____. **Lei n. 10.214, de 27 de março de 2001.** Dispõe sobre a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação, no âmbito do sistema de pagamentos brasileiro, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/l10214.htm>. Acesso em 15 fev. 2022.

_____. **Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004.** Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Bancário, altera o Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro de 1969, as Leis nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964, nº 4.728, de 14 de julho de 1965, e nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l10.931.htm>. Acesso em 22 fev. 2022.

KLEIN, Vinicius; FARIAS, Rodolfo Rodrigues da Costa. Instituições de pagamento e requisitos mínimos de patrimônio: considerações sobre seu risco sistêmico. **Revista Eletrônica Direito e Política**, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, vº 17, nº 3, 3º quadrimestre de 2022. Disponível em: <https://periodicos.univali.br/index.php/rdp> - ISSN 1980-7791. DOI: <https://doi.org/10.14210/rdp.v17n3.p804-834>

_____. **Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013.** [...] dispõe sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) [...]. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12865.htm> Acesso em 14 fev. 2022.

_____. **Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019.** Institui a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica; estabelece garantias de livre mercado; altera as Leis nos 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 11.598, de 3 de dezembro de 2007, 12.682, de 9 de julho de 2012, 6.015, de 31 de dezembro de 1973, 10.522, de 19 de julho de 2002, 8.934, de 18 de novembro 1994, o Decreto-Lei nº 9.760, de 5 de setembro de 1946 e a Consolidação das Leis do Trabalho, aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943; revoga a Lei Delegada nº 4, de 26 de setembro de 1962, a Lei nº 11.887, de 24 de dezembro de 2008, e dispositivos do Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966; e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/L13874.htm>. Acesso em 22 fev. 2022.

_____. **Lei nº 14.031, de 28 de julho de 2020.** Dispõe sobre o tratamento tributário incidente sobre a variação cambial do valor de investimento realizado por instituições financeiras e pelas demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil em sociedade controlada, coligada, filial, sucursal ou agência domiciliada no exterior; altera a Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013, que dispõe, entre outras matérias, sobre os arranjos de pagamento e sobre as instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro, e a Lei nº 12.249, de 11 de junho de 2010, que dispõe, entre outras matérias, sobre a Letra Financeira; e dá outras providências.

BUCHANAN, J. M. Politics without romance: A sketch of positive public choice theory and its normative implications. In: BUCHANAN, James M. **The logical foundations of constitutional liberty**. Indianapolis: Liberty Fund, 1999 [1979].

CARVALHO, Fernando José Cardim de. O papel do Banco Central no processo de Regulação Financeira. Reflexões a partir do Caso Finasa. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes.; ROCHA, Jean Paul V.; MATTOS, Paulo T. L. (coord.). **Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro**. São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 257 – 265.

CAMARA BRASILEIRA DE COMÉRCIO ELETRÔNICO. **Sugestões à consulta pública 78/2020, de 11 de novembro de 2020 – tratamento prudencial aplicável aos serviços de pagamento**. São Paulo. 26 Jan. 2021. Disponível em: <<https://onedrive.live.com/?authkey=%21AFnjTcMa98%2DsF0E&cid=6DC528E1CFBAF1B0&id=6DC528E1CFBAF1B0%2148820&parId=6DC528E1CFBAF1B0%2148787&o=OneUp>>

KLEIN, Vinicius; FARIAS, Rodolfo Rodrigues da Costa. Instituições de pagamento e requisitos mínimos de patrimônio: considerações sobre seu risco sistêmico. **Revista Eletrônica Direito e Política**, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, vº 17, nº 3, 3º quadrimestre de 2022. Disponível em: <https://periodicos.univali.br/index.php/rdp - ISSN 1980-7791>. DOI: <https://doi.org/10.14210/rdp.v17n3.p804-834>

CAPITAL ABERTO. **Assimetria regulatória entre grandes bancos e fintechs é foco de atenção do BC**. Legislação e Mercados. Redação. 21 set. 2021. Disponível em: <<https://legislacaoemercados.capitalaberto.com.br/assimetria-regulatoria-entre-grandes-bancos-e-fintechs-e-foco-de-atencao-do-bc/>>.

_____. **Hora de endurecer as regras para as fintechs?** Encontro Online. Disponível em: <<https://capitalaberto.com.br/nao-listavel/hora-de-endurecer-as-regras-para-as-fintechs/>>.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DO COMÉRCIO DE BENS, SERVIÇOS E TURISMO. **A Pesquisa de Endividamento e Inadimplência do Consumidor (Peic)**. 04 out. 2021. Disponível em: <<https://www.portaldocomercio.org.br/publicacoes/pesquisa-de-endividamento-e-inadimplencia-do-consumidor-peic-setembro-de-2021/378600>> Acesso 14 fev. 2022.

CORREA, Paulo. As concentrações bancárias no Brasil devem ser controladas pelos órgãos antitruste?. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul V.; MATTOS, Paulo T. L. (coord.). **Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro**. São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 277 – 286.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. **Resolução nº 2.099**. Aprova regulamentos que dispõem sobre as condições relativamente ao acesso ao Sistema Financeiro Nacional, aos valores mínimos de capital e patrimônio líquido ajustado, à instalação de dependências e à obrigatoriedade da manutenção de patrimônio líquido ajustado em valor compatível com o grau de risco das operações ativas das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/43270/Res_2099_v25_P.pdf>. Acesso em 28 fev. 2022.

DISTRITO. **Fintech**. São Paulo: Distrito, Maio 2021. 1 pdf.

FARIAS, Rodolfo Rodrigues da Costa. Singapura e sua experiência com blockchain no setor financeiro: Projeto Ubin. In: **Direito e Inovação**. Rhodrigo Deda Gomes et. al. (org.). Curitiba: OABPR, 2021 (Coleção Comissões). v. 6. p. 200 – 219. Disponível em: <<https://www.oabpr.org.br/wp-content/uploads/2021/10/e-book-direto-e-inovacao-vol-6.pdf>>. Acesso em 10 fev. 22.

GALVÃO, Délio José Cordeiro; DODL, Alessandra Von Borowski. A regulação do sistema bancário brasileiro: que caminho seguir?. In: Alessandra Dodl e José Barros (orgs.). **Desafios do sistema financeiro nacional: o que falta para colher os benefícios da estabilidade conquistada**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. p. 43 – 68.

KLEIN, Vinicius; FARIAS, Rodolfo Rodrigues da Costa. Instituições de pagamento e requisitos mínimos de patrimônio: considerações sobre seu risco sistêmico. **Revista Eletrônica Direito e Política**, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, vº 17, nº 3, 3º quadrimestre de 2022. Disponível em: <https://periodicos.univali.br/index.php/rdp - ISSN 1980-7791>. DOI: <https://doi.org/10.14210/rdp.v17n3.p804-834>

HELLWIG, Martin F. Systemic Risk in the Financial Sector: An Analysis of the Subprime-Mortgage Financial Crisis. **The Economist** 157, 129–207 (2009). <https://doi.org/10.1007/s10645-009-9110-0>.

INSTITUTO BRASILEIRO DE DEFESA DO CONSUMIDOR. **Reclamações sobre serviços financeiros lideram ranking do Idec**. Jornal Extra. 15 mar. 2021. Disponível em: <<https://idec.org.br/idec-na-imprensa/reclamacoes-sobre-servicos-financeiros-lideram-ranking-do-idec>>. Acesso 14 fev. 2022.

JANOVITZ, Ricardo Bellizia. **Corrida bancária – estudo de evento de crise sistêmica no Brasil**. Dissertação (Mestrado em Economia) – Insper Instituto de Ensino e Pesquisa. São Paulo. 2014. 65 p.

MARQUES NETO, Floriano de Azevedo Marques. Regulação Estatal e Autorregulação na Economia Contemporânea. In: **Revista de Direito Público da Economia**, volume 33, Belo Horizonte, Fórum, janeiro a março de 2011, pp. 79 – 94.

MARTINS, Norberto Montani. Risco sistêmico, fragilidade financeira e crise: uma análise pós-keynesiana a partir da contribuição de Fernando Cardim de Carvalho. **Revista de Economia Contemporânea**, 24(2), 2020, p. 1-25

MONETARY AUTHORITY OF SINGAPORE. **Project Ubin: Central Bank Digital Money using Distributed Ledger Technology**. Disponível em: <<https://www.mas.gov.sg/schemes-and-initiatives/project-ubin>>. Acesso em 10 fev. 22.

NASSAR, Bruno Vinicius; FARIA, Julio Herman; FELICIANO, Natália de Almeida. Sandbox regulatório: Conceito Histórico e Considerações Jurídicas e de Mercado. In: Rhodrigo Deda Gomes et al (coord.). **Direito e Inovação**. Curitiba: OABPR, 2021. Coleção Comissões.

NOOMIS FEBRABANTECH. **Com captação de US\$ 1,9 bi, fintechs brasileiras têm aporte recorde**. 21 Jan. 2021. Disponível em: <<https://noomis.febraban.org.br/temas/fintechs-e-startups/com-captacao-de-us-1-9-bi-fintechs-brasileiras-tem-aporte-recorde>>. Acesso em 14 fev. 2022.

PAGSEGURO. **Contrato do cartão de crédito PAGSEGURO**. Disponível em: <https://assets.pagseguro.com.br/ps-open-documents/pagbank-credit-contract/PagSeguro_Contrato_Cartao_de_Credito.pdf>. Acesso em 22. Fev. 2022.

PELÁEZ, Carlos M. PELÁEZ, Carlos A. **Regulation of Banks and Finance**. Theory and Policy after the Credit Crisis. Palgrave MacMillan. 2009. 272 p.

SALGADO, Lucia Helena. Análise da Concentração Bancária sob prisma da Concorrência. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul V.; MATTOS, Paulo T. L. (coord.). **Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro**. São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 267 – 276.

KLEIN, Vinicius; FARIAS, Rodolfo Rodrigues da Costa. Instituições de pagamento e requisitos mínimos de patrimônio: considerações sobre seu risco sistêmico. **Revista Eletrônica Direito e Política**, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI, vº 17, nº 3, 3º quadrimestre de 2022. Disponível em: <https://periodicos.univali.br/index.php/rdp> - ISSN 1980-7791. DOI: <https://doi.org/10.14210/rdp.v17n3.p804-834>

SOARES, Luísa Machado Leite. Excesso ou insuficiência de regulação no mercado financeiro e de meios de pagamento. In: Pedro Eroles (Coord.). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento. Aspectos Regulatórios das novas Tecnologias Financeiras** – vol. 3. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 145 - 158.

SOCOPA – SOCIEDADE CORRETORA PAULISTA S.A. **Regulamento do fundo de investimento em direitos creditórios nubank CNPJ nº 23.293.505/0001-97.** Disponível em: <<https://pro.socopa.com.br/Arquivo/23293505000197-FIDC%20NUBANK-Regulamento.pdf>> Acesso em 23 Fev. 2022.

SZTAJN, Rachel. Regulação e Concorrência no Sistema Financeiro. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul V.; MATTOS, Paulo T. L. (coord.). **Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro.** São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 233 – 256.

TLON. **FIDC de cartão de crédito vai captar mais de R\$ 1bi. 04 jun. 2019.** Disponível em: <<http://www.tlon.com.br/fidc/jornal/artigos/13723-fidc-de-cartao-de-credito-vai-captar-mais-de-r-1-bi>>. Acesso em 23 fev. 2022.

TROSTER, Roberto Luis. Os Bancos são diferentes?. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul V.; MATTOS, Paulo T. L. (coord.). **Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro.** São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 287 - 296

UK FINANCE. **Same activity, Same Risk, Same Regulation.** 2021. Disponível em: <<https://www.ukfinance.org.uk/system/files/Same%20activity%2C%20same%20risk%2C%20same%20regulation%20-%20FINAL.pdf>>.

VAZ, Isabel. Fundamentos Constitucionais da Livre Concorrência no setor bancário. In: CAMPILONGO, Celso Fernandes; ROCHA, Jean Paul V.; MATTOS, Paulo T. L. (coord.). **Concorrência e Regulação no Sistema Financeiro.** São Paulo: Max Limonad, 2002. p. 189 – 210.

YAZBEK, Otavio. **Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. 2ª. reimpressão. 316 p.