

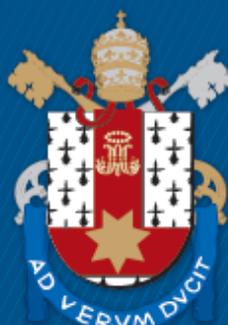
ESCOLA DE DIREITO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO
DOUTORADO EM DIREITO

ÁLISSON DOS SANTOS CAPPELLARI

FINTECHS - REGULAÇÃO MACRO E ESTRUTURA MICRO:
AS NOVAS TECNOLOGIAS FINANCEIRAS ANTE A ORDEM ECONÔMICA E AS NORMAS DE
COMPLIANCE DO SISTEMA BANCÁRIO BRASILEIRO

Porto Alegre
2022

PÓS-GRADUAÇÃO - *STRICTO SENSU*



Pontifícia Universidade Católica
do Rio Grande do Sul

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE DIREITO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO

ÁLISSON DOS SANTOS CAPPELLARI

FINTECHS - REGULAÇÃO MACRO E ESTRUTURA MICRO:
AS NOVAS TECNOLOGIAS FINANCEIRAS ANTE A ORDEM ECONÔMICA E AS
NORMAS DE COMPLIANCE DO SISTEMA BANCÁRIO BRASILEIRO

Porto Alegre

2022

ÁLISSON DOS SANTOS CAPPELLARI

FINTECHS - REGULAÇÃO MACRO E ESTRUTURA MICRO:
AS NOVAS TECNOLOGIAS FINANCEIRAS ANTE A ORDEM ECONÔMICA E AS
NORMAS DE COMPLIANCE DO SISTEMA BANCÁRIO BRASILEIRO

Tese apresentada como requisito para a obtenção do grau de Doutor pelo Programa de Pós-Graduação em Direito da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul.

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

Orientador: Prof. Dr. Ricardo Lupion Garcia

Porto Alegre

2022

Ficha Catalográfica

C247f Cappellari, Álisson dos Santos

Fintechs - regulação macro e estrutura micro : as novas tecnologias financeiras ante a ordem econômica e as normas de compliance do sistema bancário brasileiro / Álisson dos Santos Cappellari. – 2022.

254 f.

Tese (Doutorado) – Programa de Pós-Graduação em Direito, PUCRS.

Orientador: Prof. Dr. Ricardo Lupion Garcia.

1. Sistema bancário. 2. Fintechs. 3. Compliance. 4. Blockchain. 5. Regulação.
I. Garcia, Ricardo Lupion. II. Título.

ÁLISSON DOS SANTOS CAPPELLARI

FINTECHS - REGULAÇÃO MACRO E ESTRUTURA MICRO:
AS NOVAS TECNOLOGIAS FINANCEIRAS ANTE A ORDEM ECONÔMICA E AS
NORMAS DE COMPLIANCE DO SISTEMA BANCÁRIO BRASILEIRO

Tese apresentada como requisito para a obtenção do grau de Doutor pelo Programa de Pós-Graduação em Direito da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul.

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

Aprovada em: Porto Alegre, 28 de março de 2022.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Ricardo Lupion Garcia - PUCRS

Profa. Dra. Márcia Carla Pereira Ribeiro - UFPR

Prof. Dr. Francisco Satiro de Souza Junior - USP

Prof. Dr. Eduardo Oliveira Agostinho - PUCPR

Prof. Dr. Manoel Gustavo Neibarth Trindade - UNISINOS

Prof. Dr. Oksandro Osdival Gonçalves - PUCPR

Porto Alegre

2022

Para Márcia, Leila e Marco.

AGRADECIMENTOS

Aos colegas da turma do Doutorado em Direito de 2018, aqui personificados em nome dos colegas Sandro Glasenapp Moraes e Sérgio Gillet, cujo companheirismo não foi abrandado, mesmo nos tempos de pandemia.

Às professoras doutoras Denise Pires Fincato, Ruth Maria Chittó Gauer e Ilene Patrícia de Noronha Najjarian, pela iluminação nos momentos mais escuros dessa caminhada.

Aos colegas da Assessoria Jurídica do Banco do Brasil em Porto Alegre, cujo agradecimento faço em nome dos gerentes Renato Machado, Fábio Spagnolli, Cristina Scheer e Luís Alberto da Silva, que deram todo o apoio possível para a concretização da presente pesquisa.

Ao Banco do Brasil S/A, pela concessão da bolsa de incentivo acadêmico, que deu suporte à realização desta pesquisa.

Aos amigos de sempre Fabíola Slongo Sviroski Camargo, Miguel Neves Camargo Júnior, Julio Carlos Blois Vaz, Renata Alcântara Silva e Terra, Marcelo Nicolaiewski Sant'Anna, Ricardo Rodrigues Ruiz, Leandro Wagner Bello e Rogério Luiz Braun, que mesmos nos momentos mais difíceis da caminhada se fizeram presentes.

Aos colegas da Comissão Especial de Direito Bancário da Ordem dos Advogados do Brasil – RS, que colaboraram muito na discussão dos temas aqui tratados.

A todos aqueles que, de alguma forma, contribuíram para a concretização desse trabalho.

I'm a strong believer in free enterprise. So my natural instinct is to oppose government intervention. I believe companies that make bad decisions should be allowed to go out of business. Under normal circumstances, I would have followed this course. But these are not normal circumstances. The market is not functioning properly. There's been a widespread loss of confidence. And major sectors of America's financial system are at risk of shutting down.¹

A necessidade de facilitar a aceleração da circulação do capital em todas as suas fases e, concomitantemente, necessidade de “destruição do espaço pelo tempo”, tem gerado uma variedade impressionante de revoluções tecnológicas. Encurtar o tempo de circulação do capital na produção e no mercado e encurtar o tempo de vida dos produtos de consumo (culminando na passagem da produção de coisas duráveis para a produção de espetáculos efêmeros) são imperativos na história do capital, amplamente reforçados pela competição. [...] O capital cria literalmente seu espaço e seu tempo, além de sua natureza distinta.²

¹ BUSH, George W. *Selected speeches of President George W. Bush: 2001-2008*. Washington: The White House, 2008. Disponível em: https://georgewbush-whitehouse.archives.gov/infocus/bushrecord/documents/Selected_Speeches_George_W_Bush.pdf. Acesso em: 10 nov. 2021.

² HARVEY, David. *17 contradições e o fim do capitalismo*. São Paulo: Boitempo, 2017, p. 165-166.

RESUMO

A presente tese dispôs-se a investigar as gêneses e perspectivas futuras do movimento de substituição da prestação de serviços financeiros, atividades tidas até hoje como a essência das instituições financeiras tradicionais por *fintechs* - entidades de caráter disruptivo, digital, instantâneo e de estrutura física minimalista - bem como o papel, não apenas das instituições financeiras tradicionais, mas também das entidades regulatórias e fiscalizatórias do sistema financeiro nesse movimento. A abordagem hipotético-dedutiva do tema, desenvolvida por Karl S. Popper, foi um caminho metodológico considerado eficaz para proceder as investigações necessárias e chegar aos resultados obtidos de modo a buscar a confirmação da tese apresentada. Para a análise dos objetos centrais do presente trabalho, quais sejam, as *fintechs* e a regulação do sistema bancário nacional, foram adotados os métodos tipológico, estruturalista e comparativo de estudo. Deste modo, utilizando como base as normas regulamentares aplicáveis ao *compliance* às instituições financeiras bem como a análise da estrutura corporativa desses novos entes, acredita-se ter ratificado a tese, chegando aos resultados de que a concepção do marco regulatório historicamente imposto às entidades tradicionais do sistema bancário nacional é incompatível com a natureza tecnológica, minimalista e disruptiva das *fintechs*. Por mais que a regulamentação setorial preveja um certo grau de adaptação de sua aplicação a entidades com estrutura menos complexa, considerando-se fatores como natureza, porte, complexidade, estrutura, perfil de risco e modelo de negócio da instituição, no que se refere especificamente às exigências dos programas de *compliance* a serem adotados pelas *fintechs* continuam incompatíveis com a finalidade buscada pelo ente supervisor.

Palavras-chave: Sistema bancário; *fintechs*; *compliance*; *blockchain*; regulação.

ABSTRACT

The present dissertation takes on the task to investigate the genesis and the future perspectives of the movement of change in provision of financial services, so far deemed as the essence of traditional financial institutions, for fintechs, entities that present a disruptive, digital and instantaneous character as well as a minimalist physical structure. This essay will also examine the role that both traditional financial institutions and entities responsible for regulating and inspecting the financial system play in this movement. The hypothetico-deductive approach to the theme, developed by Karl S. Popper, was a methodological path considered effective to conduct the necessary investigations and reach the results obtained in order to seek confirmation of the presented thesis. The typological, structuralist and comparative methods of research were adopted to analyze the central objects of the present paper, which are the fintechs and the regulation of the Brazilian banking system. Therefore, based on the regulatory standards that can be applied to compliance in financial institutions, as well as the analysis of the corporate structure of these new entities, the thesis is believed to have been ratified, reaching the result that the concept of the legal landmark that is historically enforced upon the traditional entities of the National Financial System is not compatible with the technological, minimalist and disruptive nature of fintechs. Although the sector regulation predicts a certain degree of adaptation respecting its application to entities endowed with a less complex structure, taking into account factors such as the institution's nature, size, complexity, structure, risk profile and business model, regarding specifically the demands of compliance programs to be adopted by fintechs, they remain inconsistent with the goal pursued by the supervisor entity.

Keywords: Banking system; fintechs; compliance; blockchain; regulation.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Organograma do Sistema Financeiro Nacional.....	49
Gráfico 1 – <i>Fintechs</i> por entidade supervisora - Radar FintechLab.....	137
Gráfico 2 – Distribuição das <i>fintechs</i> por área de atuação – Distrito <i>Fintech</i>	139
Gráfico 3 – Distribuição das <i>fintechs</i> por área geográfica – Distrito <i>Fintech</i>	139
Gráfico 4 – Distribuição das <i>fintechs</i> por número de funcionários – Distrito <i>Fintech</i>	140
Gráfico 5 – <i>Fintechs</i> por entidade supervisora – Distrito <i>Fintech</i>	140
Figura 2 – Projetos aprovados na primeira edição do <i>sandbox</i> regulatório da SUSEP.....	147
Figura 3 – Projetos aprovados na segunda edição do <i>sandbox</i> regulatório da SUSEP.....	148
Figura 4 – Quadro das <i>fintechs</i> na América Latina.....	184
Quadro 1 – Quadro diretivo das <i>fintechs</i> de crédito – SCDs e SEPs.....	200

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
2	O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL: BASES E ESTRUTURA	18
2.1	RECORTE HISTÓRICO: O SURGIMENTO DA ECONOMIA COMO CIÊNCIA NO CENÁRIO MUNDIAL	18
2.2	HISTÓRICO DA REGULAÇÃO DO SETOR FINANCEIRO E DESENVOLVIMENTO DA ATIVIDADE BANCÁRIA NO BRASIL	25
2.2.1	Fase Imperial e o limiar da regulação do setor	26
2.2.2	Primeira República	29
2.2.3	A Era Vargas	30
2.2.4	Pós-Guerras e Regime Militar	33
2.2.5	Da Nova República até os dias atuais	38
2.3	O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL E SEU ESPECTRO ESTRUTURAL	42
2.3.1	A Ordem Econômica e a Constituição Federal de 1988	42
2.3.2	O Sistema Financeiro Nacional: conceituação	44
2.3.3	O Sistema Financeiro Nacional: estrutura e elementos constituintes	48
2.3.4	As entidades supervisoras e seus instrumentos regulatórios	70
2.4	SÍNTESE CONCLUSIVA DO CAPÍTULO	77
3	INOVAÇÃO TECNOLÓGICA E CAPITALISMO	80
3.1	A QUARTA REVOLUÇÃO INDUSTRIAL E O MERCADO FINANCEIRO	80
3.1.1	A primeira globalização – Séculos XIV-XVI	81
3.1.2	A globalização imperialista (Séculos XVIII-XIX) e as duas primeiras revoluções industriais	82
3.1.3	A globalização pós-moderna – Século XX e a terceira e quarta revoluções industriais	85
3.2	A “DESTRUIÇÃO CRIATIVA” E A CRIAÇÃO DE NOVOS MERCADOS	88
3.3	<i>STARTUPS</i>	95
3.3.1	Considerações iniciais sobre <i>startups</i>	95
3.3.2	Conceituação e características das <i>startups</i>	97
3.4	<i>FINTECHS</i> – ELEMENTOS DE DESCONTINUIDADE DO SISTEMA BANCÁRIO	

3.4.1	Aspectos gerais e históricos das <i>fintechs</i>	118
3.4.2	Conceituação e características das <i>fintechs</i>	124
3.4.3	Panorama atual das <i>fintechs</i> no Brasil	134
3.4.4	Programas de <i>sandbox</i> regulatório no âmbito do Sistema Financeiro Nacional	141
3.5	SÍNTESE CONCLUSIVA DO CAPÍTULO	148
4	AS <i>FINTECHS</i> ANTE A REGULAÇÃO DO SETOR BANCÁRIO NACIONAL	150
4.1	AS CRISES SISTÊMICAS COMO FATOR DE RUPTURA NA NORMATIZAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO	150
4.2	O <i>COMPLIANCE</i> COMO VETOR DE DIRECIONAMENTO DA REGULAÇÃO SETORIAL	152
4.2.1	Breves considerações históricas	152
4.2.2	<i>Compliance</i> : conceituação e delimitação temática	153
4.2.3	A ascensão das <i>regtechs</i> como instrumentos de monitoramento das instituições financeiras ante a regulação setorial	157
4.2.4	A evolução da regulamentação do <i>compliance</i> no âmbito do setor bancário brasileiro	159
4.3	OS MOVIMENTOS DE REGULAÇÃO DAS ATIVIDADES DAS <i>FINTECHS</i>	176
4.3.1	Cenário internacional dos movimentos de regulamentação	177
4.3.2	O Brasil e o sua regulamentação	189
4.4	CAUSA OU CONSEQUÊNCIA: A ANÁLISE DOS MOVIMENTOS DE REGULAÇÃO	197
4.4.1	A imposição de um modelo macro em uma estrutura micro: incompatibilidade prática	198
4.4.2	Análise de um cenário futuro da regulamentação: as <i>fintechs</i> como elementos de ruptura da normatização da atividade bancária tradicional	203
4.5	SÍNTESE CONCLUSIVA DO CAPÍTULO	207
5	CONCLUSÃO	210
	REFERÊNCIAS	215

ANEXO A – RADAR FINTECHLAB – EVOLUÇÃO DAS FINTECHS NO BRASIL	240
ANEXO B – DISTRITO FINTECH – QUADRO DAS FINTECHS NO BRASIL 2021	247
ANEXO C – FINNOVISTA - FINTECH RADAR MÉXICO 2020	249

1 INTRODUÇÃO

Em 2008 o mercado financeiro mundial foi abalado com escândalos que levaram à quebra do *Lehmann Brothers Bank*. Nos Estados Unidos e na Europa, instituições financeiras e grandes empresas sofriam enormes prejuízos, a ponto de necessitarem de auxílio oficial para serem salvas da bancarrota, algo completamente incompatível com os preceitos da economia capitalista liberal de mercado. Em contrapartida, para quem vivia o dia a dia do mercado financeiro no Brasil, estar em terras nacionais possibilitava assistir a tudo de uma perspectiva confortável, sem grandes sobressaltos, devido à forma como nosso país vivenciava aquela tempestade, sofrendo menos impactos que o esperado devido a uma série de fatores que constituíam a economia brasileira naquele momento.

O livro “A Jogada do Século”, de Michael Lewis³, que posteriormente deu origem ao filme “A Grande Aposta”, de 2015, de Adam McKay⁴, retratou de forma magistral a crise do mercado do *subprime* estadunidense, constituído basicamente pela negociação de títulos sem qualquer lastro, derivados do mercado hipotecário imobiliário local. Essa falha de garantias, aliada à desconfiança generalizada do público em relação às agências de classificação de risco, tidas até então como oráculos infalíveis dos investidores em setores completamente estranhos ao seu cotidiano, fizeram com que, como num castelo de cartas, todo o sistema desabasse sobre si mesmo.

Aqueles que trabalhavam em instituições financeiras passaram a ter a companhia cotidiana de certos termos até então estranhos ao setor, como governança, conformidade e *compliance*. Eles eram decorrentes de um conceito de ética de mercado em um setor tradicionalmente caracterizado justamente pela ausência dessa grandeza. Para aqueles que já haviam passado por outras “ondas” do sistema financeiro, essa parecia ser mais uma das muitas modas já vividas. Com a finalidade de recuperar a confiança no “mercado”, profundamente fragilizado após os acontecimentos de 2008, a regulação setorial foi apresentando uma complexidade cada vez maior, visando a eliminação dos fatores que desencadearam esse movimento crítico.

Essa tentativa de controle do futuro trazida pelo recrudescimento regulatório, no entanto apresentava uma falha. No mercado financeiro, o risco é uma grandeza também negociada. O

³ LEWIS, Michael. *A jogada do século: a história do colapso financeiro de 2008*. 2. ed. Rio de Janeiro: Best Seller, 2015.

⁴ GRANDE aposta, A. Direção: Adam McKay. Produção: Dede Gardner, Jeremy Kleiner, Arnon Milchan, Brad Pitt. Los Angeles: Paramount Pictures, 2015. (130 min.).

capitalismo se alimenta de seus momentos críticos para o seu desenvolvimento. A contradição do *compliance* é tentar prever o futuro após ele já ter ocorrido. E foi justamente no vácuo gerado pela desconfiança generalizada no mercado financeiro internacional e em seus integrantes tradicionais, que surgiram novos atores que simplesmente desconsideram as regras há tempos estabelecidas, desdenhando da tradicional busca pela confiabilidade que caracteriza o sistema.

As *fintechs* iniciaram como facilitadoras de prestação de serviços bancários, em que o próprio cliente, agora usuário, supre suas necessidades à sua maneira. Este fator foi de encontro à solução tradicional das agências bancárias, para as quais o cliente precisava se dirigir em um determinado horário restrito e falar com um trabalhador bancário a fim de encontrar uma solução para seu problema. “*I did it My Way*”, como diria a famosa canção imortalizada na voz de Frank Sinatra, parece ser o lema do usuário/cliente no tempo das *fintechs*.⁵ “Qual a confiança maior que a que eu sinto em mim mesmo?” Foi justamente com o espírito “*do it yourself*”, rompendo com dogmas do setor, tais como sigilo de dados, privacidade e segurança da informação que fez as *fintechs* crescerem e ocuparem um considerável espaço no setor anteriormente ocupado pelas grandes corporações.

Segundo levantamento feito pela Ernest Young⁶, constante no Boletim Global FinTech Adoption Index 2019, 64% do mercado consumidor mundial de serviços bancários adotam as *fintechs* para suas operações, ante 33% em 2017 e 16% em 2015. Entre pessoas jurídicas, 75% já se utilizou dos serviços de uma *fintech* para transferências ou pagamentos. O mesmo estudo identificou ainda que 68% do total de entrevistados consideraria a adoção definitiva de *fintechs* para prestação de serviços bancários e 46% estariam dispostos a compartilhar seus dados bancários com outras organizações.

E a regulamentação? E as regras setoriais editadas na busca da higidez do sistema financeiro? O aumento das exigências formais e materiais das entidades supervisoras em relação às instituições financeiras para se evitar condutas lesivas ao sistema financeiro é compatível com as *fintechs*? As perguntas que perturbam o pesquisador também inquietam os órgãos reguladores do setor financeiro e bancário. É justamente a busca de respostas para tais questionamentos o desafio que este trabalho visa enfrentar.

O presente estudo apresenta uma estrutura segmentada em três grandes blocos. Cada uma dessas seções apresenta como ponto de partida um movimento histórico diferente, muito

⁵ FRANÇOIS, Claude *et al.* *My way, in My way (Frank Sinatra)*. New York: Columbia, 1969.

⁶ ERNEST & YOUNG GLOBAL LIMITED. *Fintech sensus Australia*. London, [2019]. Disponível em: <https://vdocument.in/2019-ey-fintech-australia-census-fintech-australia-australia-rebecca-schot-guppy.html>. Acesso em: 02 jun. 2021.

embora, em um primeiro momento, possa até parecer repetitivo. No entanto, ao se analisar detidamente cada um dos contextos históricos trazidos, se notará o enfoque diferenciado que é dado a cada um deles.

O primeiro capítulo trata do Sistema Financeiro Nacional, sua estrutura funcional e seus órgãos de regulação e fiscalização. Sua análise parte do surgimento da economia como ciência, com o enfoque descritivo das principais correntes doutrinárias originalmente surgidas, no caso, o liberalismo clássico, a fisiocracia e o socialismo marxista no século XIX, a fim de fixar as bases do capitalismo de mercado, modelo seguido pelo Brasil em sua base constitucional. O exame histórico segue com o surgimento do Brasil enquanto nação e do seu contexto no cenário financeiro mundial, onde são retratados os principais acontecimentos que levaram ao desenvolvimento da regulação atual da atividade bancária e financeira, alcançando a formação e desenvolvimento do Sistema Financeiro Nacional e do seu complexo estrutural, com destaque para o surgimento e desenvolvimento da ordem bancária vigente no país.

Disrupção, segundo o Dicionário Michaelis⁷ em sua versão on-line, apresenta como significados “ato de romper(-se); fratura”, ou ainda, “quebra de um curso normal de um processo”. O segundo capítulo parte da história dos movimentos de globalização originados pela evolução das transações comerciais, que levou às diversas revoluções industriais que, através de avanços tecnológicos, impulsionaram o sistema capitalista, bem como os movimentos de disrupção, ou de “destruição criativa”, como denominou Joseph Alois Schumpeter, que acabaram levando à criação de novos mercados, segundo a obra de Carlota Perez. Essa análise origina o estudo do surgimento e desenvolvimento das *startups*, suas conceituações doutrinárias e tratamentos legais estatais diversos. Posteriormente a análise se detém nas *fintechs*, enquanto parte da engrenagem que gera o movimento de descontinuidade notado atualmente, culminando com a normatização das chamadas *fintechs* de crédito, entidades reconhecidas como instituições financeiras pelo Banco Central do Brasil, entidade reguladora do setor de moeda e crédito no âmbito do Sistema Financeiro Nacional, conforme devidamente explicado no primeiro capítulo.

O terceiro bloco, por fim, parte de uma breve análise sobre um tema que é uma das maiores características do capitalismo: as crises. O estudo dos movimentos críticos e a análise do sistema capitalista de mercado como um ambiente movido pelos momentos de instabilidade sistêmica originam o caminho a ser percorrido quando da análise dos movimentos de

⁷ MICHAELIS. *Dicionário brasileiro da língua portuguesa*. São Paulo, [2021]. Disponível em: <https://michaelis.uol.com.br/moderno-portugues/busca/portugues-brasileiro/disrupção>. Acesso em: 02 jun. 2021.

aprimoramento das regulações setoriais. O surgimento do *compliance* como reação aos movimentos internacionais anticorrupção, de sua aplicação sobre o meio empresarial e, especificamente, sobre o setor bancário servem de base de comparação acerca da sua compatibilidade de aplicação às *fintechs*.

A união desses três grandes blocos foi a alternativa encontrada para se trazer a já necessária a discussão acerca da base epistemológica do complexo relacional que conhecemos como sistema financeiro, em uma época em que tal ambiente está sendo tomado por entidades disruptivas, que põem em xeque o conceito e o propósito das instituições financeiras. Esse trabalho visa precipuamente fazer uma reflexão sobre a contradição existente entre o movimento de recrudescimento das regras de funcionamento do mercado financeiro internacional e esse novo cenário que ora se configura. Desse modo, a fim de examinar a contradição entre o atual cenário de regulação do complexo bancário nacional com o crescimento exponencial das *fintechs*, foi proposto como objetivo geral do presente estudo investigar as gêneses e perspectivas futuras do movimento de substituição da prestação de serviços financeiros, até hoje tidos como a essência das instituições financeiras tradicionais por *fintechs*, entidades de caráter disruptivo, digital, instantâneo e de estrutura física minimalista, bem como o papel, não apenas das instituições financeiras tradicionais, mas também das entidades regulatórias e fiscalizatórias do sistema financeiro nesse movimento.

Para investigar tal cenário, foram propostos os seguintes objetivos específicos:

- a) examinar as bases e fundamentos regulatórios do Sistema Financeiro Nacional e, mais especificamente, do complexo bancário brasileiro;
- b) analisar a atuação das *fintechs* na prestação de serviços bancários no Sistema Financeiro Nacional, bem como os impactos de seu advento junto à regulamentação do setor;
- c) observar o movimento de evolução da atividade fiscalizatória e regulamentadora do complexo bancário nacional, bem como a verificação da efetividade de tal fluxo regulatório sobre as *fintechs*.

Para atingir estes objetivos, adota-se a seguinte tese como referência:

A concepção do marco regulatório do *compliance* imposto às instituições financeiras tradicionais do Sistema Financeiro Nacional é incompatível com a natureza tecnológica, minimalista e disruptiva das *fintechs*.

O presente trabalho, desenvolvido no âmbito do Programa de Pós-Graduação em Direito da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, está englobado na Área de Concentração “Fundamentos Constitucionais do Direito Público e do Direito Privado”,

situando-se vinculado à Linha de Pesquisa “Direito, Ciência, Tecnologia & Inovação” e apresentando compatibilidade temática com os estudos desenvolvidos no Grupo de Pesquisa “Empresa e Desenvolvimento Econômico e Social” da Instituição. O objeto de pesquisa guarda pertinência direta ao estudo da atividade bancária, tratada na Constituição Federal no Título VII – “Da Ordem Econômica e Financeira” em seus Capítulos I – “Dos Princípios Gerais da Atividade Econômica” e IV – “Do Sistema Financeiro Nacional”, sobretudo em relação à previsão expressa dos seus artigos 170, inciso IV e parágrafo único e 192, o que demonstra a aderência do trabalho à área de concentração anteriormente descrita. Do mesmo modo, demonstra correspondência à linha de pesquisa do Programa, uma vez que apresenta como objeto a apuração das relações entre direito (ordenamento jurídico), tecnologia (prestação digital de serviços bancários) e inovação (surgimento das *fintechs*), bem como suas implicações na área de governança corporativa, gestão de riscos, bem como a prospecção de proteção contra riscos futuros à estabilidade, não apenas do Sistema Financeiro, como também do Estado Democrático de Direito.

Descritos a temática, os objetivos a serem estudados, a tese a ser defendida e sua aderência ao programa acadêmico ao qual se encontra vinculado, resta-nos expor a metodologia com que iremos trabalhar neste estudo, a fim de que seja composto um trabalho embasado, estruturado e lógico, de maneira que nossa tese seja comprovadamente exposta nas considerações finais deste trabalho. Com o intuito de defender a tese proposta será feita uma abordagem hipotético-dedutiva do tema, a qual foi desenvolvida por Karl S. Popper, tendo em vista que se trata de método adequado para a proposição de reformulação de teorias consolidadas. Deste modo, o método hipotético-dedutivo pode ser sistematizado com a observação de um problema sobre o qual são feitas conjecturas passíveis de testes cujos resultados serão interpretados para a reformulação de determinada teoria. No caso desta pesquisa, problematiza-se a natureza jurídica da regulação setorial, onde aqui se analisa especificamente o tema do *compliance* enquanto um dos principais vetores, aplicado às *fintechs*, traçando-se como conjecturas iniciais:

- a) a problematização da efetividade do princípio da igualdade na sua dimensão material, uma vez que a regulamentação específica do tema é aplicável tanto às entidades bancárias tradicionais quanto às *fintechs*, ou seja, regulando igualmente duas grandezas desiguais;
- b) a ascensão do *compliance* como vetor regulatório e sua potencialização como um movimento de recrudescimento dos mecanismos de controle do sistema financeiro e, sobretudo o setor bancário e

- c) a incompatibilidade dessa regulação, claramente baseada na estrutura macro das instituições financeiras tradicionais, com a natureza micro das *fintechs*, a fim de suprir as necessidades de controle do sistema bancário, ao que seus falseamentos poderão elucidar se a tese proposta se confirma ou se refuta.

Como métodos de procedimento, foram adotados o método *tipológico*, pelo qual se analisa os aspectos essenciais para a construção de um modelo ideal do fenômeno, pelo que a pesquisa buscará estudar as características próprias dos movimentos de regulação aplicados às instituições financeiras tradicionais de modo a se vislumbrar sua tipificação no ordenamento jurídico brasileiro; *estruturalista*, consistente no estudo de um fenômeno concreto para a feitura de um modelo abstrato capaz de replicar e estruturar a realidade, ao que se pretende fazer a estruturação do referido movimento a partir da teorização realizada no bojo da pesquisa; e *comparativo*, realizado mediante o estudo comparado entre os complexos normativos nacional e estrangeiros a serem escolhidos.

Por fim, tendo em vista que a pesquisa apresentou um caráter predominantemente teórico, foram utilizadas pesquisas de cunho *documental*, ocorridas sobre a legislação e a jurisprudência pertinentes; e *bibliográfico*, pela consulta à doutrina disposta no embasamento teórico deste trabalho.

2 O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL: BASES E ESTRUTURA

O estudo do Sistema Financeiro Nacional, como aspecto essencial para o desenvolvimento da presente tese, deve ser iniciado através da descrição do contexto histórico ao qual está inserido. O retrato desse panorama não se limita somente ao surgimento da própria economia enquanto ciência, como também às consequências reflexas desse movimento no cenário nacional.

Tendo em vista que a ideia central trazida no presente trabalho é a análise dos movimentos regulatórios do Sistema Financeiro Nacional, sobretudo no que se aplica às instituições financeiras tradicionais e sua compatibilidade junto às *fintechs*, necessário se faz que o início do estudo se dê através de uma análise pormenorizada do Sistema Financeiro Nacional, ambiente no qual não apenas as *fintechs*, mas também todas as demais referidas entidades, estão inseridas. Para isso, o presente capítulo traz uma análise histórica do surgimento da economia como ciência, a fim de fixar as bases do capitalismo de mercado, modelo seguido pelo Brasil em sua base constitucional. São analisadas as principais correntes doutrinárias derivadas a partir do liberalismo clássico até o surgimento do Brasil enquanto nação integrante do cenário financeiro mundial. Posteriormente é analisada a regulação das atividades bancária e financeira no cenário nacional, desaguando com a formação do arcabouço regulatório do que se compreende por Sistema Financeiro Nacional e seus elementos constituintes.

Partindo-se da premissa de que a normatização do referido sistema é resultante da evolução, não somente das teorias macroeconômicas desenvolvidas em nível mundial que geraram no reflexo na própria normatização Internacional, como também da própria variedade de políticas do setor adotadas pelo Brasil - sobretudo durante o transcorrer do século XX e início do século XXI - a análise desse panorama será feita a seguir.

2.1 RECORTE HISTÓRICO: O SURGIMENTO DA ECONOMIA COMO CIÊNCIA NO CENÁRIO MUNDIAL

É provavelmente inviável a caracterização da economia como ciência no período anterior à chamada modernidade. Considerações sobre as relações de caráter mercantil ou similar entre os seres humanos se fazem presente desde os primórdios. No entanto, a análise detida sobre valor e lucro se desenvolveu com maior sistematização após a ascensão do modo capitalista de produção ser o dominante no mundo conhecido. Até tal época histórica, as

relações de caráter mercantil existentes não eram tratadas como um objeto de estudo de forma isolada, mas sim como algo sujeito a apreciações inseridas no contexto da ética e da religião.

É notado que as três principais religiões monoteístas universais, quais sejam, o judaísmo, o cristianismo e o islamismo, trazem em seus livros sagrados disposições específicas acerca das relações econômicas entre seus seguidores e pares, cujos preceitos são tidos como base até os dias atuais para a regulamentação do mercado de vários países. Desde as primeiras codificações escritas de que se tem conhecimento, se fazem presentes disposições que visam a regulamentação das relações de cunho econômico, mesmo que numa escala ínfima. Tal contexto, contudo, sofreu uma ruptura definitiva a partir do século XVIII.

Tem-se como comum a ideia de que a moderna teoria econômica como ciência apresenta como nascedouro os estudos elaborados por Adam Smith e a escola fisiocrática no século XVIII. No entanto, cabe o registro de que seu objeto primordial de estudo, qual seja, o modo de produção capitalista, apresenta origem em tempos anteriores a sua vivência. As bases práticas das relações de troca de mercadorias, independentemente da organização de sua produção, se dão bem antes do surgimento do capitalismo como sistema, remontando à época feudal, através das atividades trazidas pelo mercantilismo europeu e o crescimento do comércio de longa distância a partir do século XIII.

O sistema de produção capitalista surge da necessidade de produção dos bens inicialmente objeto deste comércio de longa distância, a fim de suprir as necessidades causadas pela demanda crescente de uma sociedade cada vez menos agrícola e cada vez mais urbana. Sua estrutura é caracterizada por quatro grandes conjuntos de arranjos institucionais e comportamentais, quais sejam: produção de mercadorias orientada para o mercado; propriedade privada dos meios de produção (capital); um grande segmento da população que não pode existir, a não ser que venda sua força de trabalho no mercado e, comportamento individualista, aquisitivo, maximizador, da maioria dos indivíduos dentro do sistema econômico.⁸

Acerca dos primeiros passos da caracterização da economia como ciência, é comum a menção de que seu início se deu com a já citada obra de Adam Smith. No entanto, é necessário mencionar *An Inquiry into the Principles of Political Economy: Being an Essay on the Science of Domestic Policy in Free Nations*, de Sir James Steuart, publicada em 1767, como a primeira manifestação de uma ciência preocupada com questões de cunho econômico⁹. A partir daí

⁸ HUNT, Emery Kay. *História do pensamento econômico: uma perspectiva crítica*. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005, p. 2.

⁹ STEUART, James. *An inquiry into the principles of political economy: being an essay on the science of domestic policy in free nations*. Norderstedt: Hansebooks GmbH, 2016, pos. 118.

seguiu-se uma linhagem de pensadores cujo objeto principal de estudo passou a ser as relações econômicas e sociais cuja dinâmica foi profundamente atingida com o advento da Revolução Industrial. Dentre esses teóricos se destacam os britânicos Adam Smith¹⁰, precursor no estudo dos elementos que compõem a estrutura econômico-social das nações, bem como na transposição de um modo de produção artesanal para uma estrutura de fabricação seccionada, ideias essas que deram origem ao chamado liberalismo econômico¹¹; Thomas Robert Malthus, que em sua obra clássica *Ensaio Sobre o Princípio da População* em que defendeu a ideia de que quase todas as pessoas eram impelidas por um instinto animalesco, quase insaciável de prazer sexual, motivo pelo qual as taxas de crescimento populacional, quando não objeto de controle estatal, cresceriam em progressão geométrica, duplicando-se a cada geração, de modo que, devido às limitações territoriais, a produção de alimentos incrementar-se-iam, na melhor

¹⁰ “Smith se distingue de todos os economistas que o antecederam, não só por sua formação acadêmica e pela vastidão de seus conhecimentos, como também porque foi o primeiro a elaborar um modelo abstrato completo e relativamente coerente da natureza, da estrutura e do funcionamento do sistema capitalista. Notava que havia importantes ligações entre as principais classes sociais, os vários setores de produção, a distribuição da riqueza e da renda, o comércio, a circulação da moeda, os processos de formação dos preços e o processo de crescimento econômico. Baseava muitas de suas recomendações sobre política nas conclusões tiradas de seu modelo. Esses modelos sistemáticos do capitalismo, considerados no todo ou em parte, caracterizaram as obras da maioria dos economistas importantes, a partir de Smith. O modelo de Smith é igualmente interessante, quer se examinem suas coerências lógicas, quer suas contradições. Ele foi o primeiro a exercer influência no moderno pensamento econômico; a maioria dos economistas dos séculos XIX e XX, cujos pontos de vista são bastante conflitantes, pode associar muitas de suas ideias importantes a conceitos formulados sistematicamente, pela primeira vez, por Smith, em ‘A Riqueza das Nações’.” (HUNT, Emery Kay. *História do pensamento econômico: uma perspectiva crítica*. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005, p. 37)

¹¹ “To take an example, therefore, from a very trifling manufacture; but one in which the division of labour has been very often taken notice of, the trade of the pin-maker; a workman not educated to this business (which the division of labour has rendered a distinct trade), nor acquainted with the use of the machinery employed in it (to the invention of which the same division of labour has probably given occasion), could scarce, perhaps, with his utmost industry, make one pin in a day, and certainly could not make twenty. But in the way in which this business is now carried on, not only the whole work is a peculiar trade, but it is divided into a number of branches, of which the greater part are likewise peculiar trades. One man draws out the wire, another straightens it, a third cuts it, a fourth points it, a fifth grinds it at the top for receiving the head; to make the head requires three distinct operations; to put it on is a peculiar business, to whiten the pins is another; it is even a trade by itself to put them into the paper; and the important business of making a pin is, in this manner, divided into about eighteen distinct operations, which, in some manufactories, are all performed by distinct hands, though in others the same man will sometimes perform two or three of them. I have seen a small manufactory of this kind where ten men only were employed, and where some of them consequently performed two or three distinct operations. But though they were very poor, and therefore but indifferently accommodated with the necessary machinery, they could, when they exerted themselves, make among them about twelve pounds of pins in a day. There are in a pound upwards of four thousand pins of a middling size. Those ten persons, therefore, could make among them upwards of forty-eight thousand pins in a day. Each person, therefore, making a tenth part of forty-eight thousand pins, might be considered as making four thousand eight hundred pins in a day. But if they had all wrought separately and independently, and without any of them having been educated to this peculiar business, they could certainly not each of them have made twenty, perhaps not one pin in a day; that is, certainly, not the two hundred and fortieth, perhaps not the four thousand eight hundredth part of what they are at present capable of performing, in consequence of a proper division and combination of their different operations.” (SMITH, Adam. *The wealth of nations: an inquiry into the nature and causes of the wealth of nations: book I*. London: Penguin Books, 1999, p. 231-232).

das hipóteses, numa escala aritmética¹²; e o francês François Quesnay, que em sua obra *Tableau Économique*, trouxe a ideia de que a avaliação da riqueza de uma nação não se daria, ao contrário do originalmente exposto por Smith, pela quantidade de metais preciosos armazenados em seu tesouro nacional, mas sim pela disposição de objetos úteis, que satisfaçam as necessidades humanas, sejam elas básicas ou supérfluas, resultantes do trabalho humano¹³. Seu pensamento deu origem à fisiocracia, reconhecidamente a primeira grande escola do pensamento econômico¹⁴.

¹² “The preventive check, is peculiar to man, and arises from that distinctive superiority in his reasoning faculties, which enables him to calculate distant consequences. Plants and animals have apparently no doubts about the future support of their offspring. The checks to their indefinite increase, therefore, are all positive. But man cannot look around him, and see the distress which frequently presses upon those who have large families; he cannot contemplate his present possessions or earnings, which he now nearly consumes himself, and calculate the amount of each share, when with very little addition they must be divided, perhaps, among seven or eight, without feeling a doubt, whether if he follow the bent of his inclinations, he may be able to support the offspring which he will probably bring into the world. In a state of equality, if such can exist, this would be the simple question. In the present state of society other considerations occur. Will he not lower his rank in life, and be obliged to give up in great measure his former society? Does any mode of employment present itself by which he may reasonably hope to maintain a family? Will he not at any rate subject himself to greater difficulties, and more severe labour than in his single state? Will he not be unable to transmit to his children the same advantages of education and improvement that he had himself possessed? Does he even feel secure that, should he have a large family, his utmost exertions can save them from rags, and squalid poverty, and their consequent degradation in the community? “And may he not be reduced to the grating necessity of forfeiting his independence, and of being obliged to the sparing hand of charity for support? These considerations are calculated to prevent, and certainly do prevent, a great number of persons in all civilized nations from pursuing the dictate of nature in an early attachment to one woman. [...] When this restraint produces vice, as it does most frequently among men, and among a numerous class of females, the evils which follow are but too conspicuous. A promiscuous intercourse to such a degree as to prevent the birth of children, seems to lower in the most marked manner the dignity of human nature. It cannot be without its effect on men, and nothing can be more obvious than its tendency to degrade the female character, and to destroy all its most amiable and distinguishing characteristics. Add to which, that among those unfortunate females with which all great towns abound, more real distress and aggravated misery are perhaps to be found, than in any other department of human life. When a general corruption of morals, with regard to the sex, pervades all the classes of society, its effects must necessarily be, to poison the springs of domestic happiness, to weaken conjugal and parental affection, and to lessen the united exertions and ardour of parents in the care and education of their children; effects, which cannot take place without a decided diminution of the general happiness and virtue of the society; particularly, as the necessity of art in the accomplishment and conduct of intrigues, and in the concealment of their consequences, necessarily leads to many other vices.” (MALTHUS, Thomas Robert. *An essay on the principle of population*. London: Yale University Press, 2018, p. 88-92).

¹³ “The first efforts to find a formal theory of value came in the mideighteenth century from the court of Louis XV of France, in the twilight -so it turned out - of that country's absolute monarchy. There, François Quesnay (1694-1774), often described as the ‘father of economics’, was the king's physician and adviser. He used his medical training to understand the economy as a ‘metabolic’ system. Crucially, in metabolism, everything must come from somewhere and go somewhere - and that, for Quesnay, included wealth. Quesnay's approach led him to formulate the first systematic theory of value that classified who is and is not productive in an economy, and to model how the entire economy could reproduce itself from the value generated by a small group of its members. In his seminal work *Tableau Économique*, published in 1758, he constructed an ‘economic table’ which showed how new value was created and circulated in the economy. In it he continued the metabolic analogy: pumps were drawn to signify the ways in which new value was introduced, and outgoing tubes illustrated how value left the system.” (MAZZUCATO, Mariana. *The value of everything: making and taking in the global economy*. London: Penguin Books, 2018, p. 36)

¹⁴ “Uma observação bizarra é que, apesar de sua meteórica ascensão e queda, a Fisiocracia figura entre as poucas doutrinas econômicas que atingiram o caráter de ‘seita’, com adeptos fiéis, dispostos a misturar um

O nascimento do capitalismo sob uma doutrina liberal traz também como marca o desenvolvimento de um arcabouço normativo de caráter genérico e impessoal, aplicável e controlável através de uma entidade transindividual detentora de poder repressivo superior – no caso, o Estado – ordenada por uma força maior - no caso, o mercado – visando a dominação do egoísmo transindividual que, segundo Hobbes, levaria a sociedade ao descontrole e bestialismo, produzindo assim um estado de bem-estar para toda a sociedade¹⁵. Surgem os instrumentos onde estão expressamente arroladas as conquistas da ascensão burguesa, tais como o direito de propriedade e de liberdade, tanto civil quanto econômica. Essas grandes cartas, ou constituições, buscavam a materialização de um utópico contrato social, trazendo em seu bojo os atualmente considerados direitos fundamentais de primeira dimensão¹⁶.

Em contraposição à ascensão do liberalismo econômico, novas ideias começam a ter destaque na teoria econômica. O objeto de questionamento se desloca da existência do capitalismo em si, fato esse já consolidado, para as consequências deste na sociedade da época. O Estado, do modo como originalmente conceituado pelos liberais – de caráter passivo, sujeito às forças do mercado - passa a ser direcionado para um outro viés, dessa vez mais interventivo, visando a busca do chamado bem-estar social. O capitalismo incipiente gerou um descontrolado aumento populacional nos centros urbanos europeus e o perecimento das estruturas físicas desses grandes centros. A prometida felicidade geral passa a ser algo mais distante.

pouco de ciência e muito fanatismo. Nos últimos três séculos de história ocidental, que assistiram ao nascimento da Economia como ‘ciência’ no sentido schumpeteriano, isso é um corpo de análise independente de proposições metafísicas ou ‘influências anticientíficas’, apenas o *mercantilismo*, o *marxismo*, esse grau extremo, e, modernamente, o *keynesianismo*, partilharam com a Fisiocracia a honra, aliás, duvidosa, de poderem ser classificados como ‘seitas’ econômicas.” (PETTY, William; QUESNAY, François. *Os economistas: Petty/Quesnay*. São Paulo: Nova Cultural, 1996, p. 206-207)

¹⁵ OLIVEIRA, Roberson de; GENNARI, Adilson Marques. *História do pensamento econômico*. São Paulo: Saraiva, 1999, p. 61.

¹⁶ “Os direitos fundamentais, ao menos no âmbito de seu reconhecimento nas primeiras Constituições escritas, são o produto peculiar (ressalvado certo conteúdo social característico do constitucionalismo francês), do pensamento liberal-burguês do século XVIII,87de marcado cunho individualista, surgindo e afirmando-se como direitos do indivíduo frente ao Estado, mais especificamente como direitos de defesa, demarcando uma zona de não intervenção do Estado e uma esfera de autonomia individual em face de seu poder. São, por esse motivo, apresentados como direitos de cunho “negativo”, uma vez que dirigidos a uma abstenção, e não a uma conduta positiva por parte dos poderes públicos, sendo, nesse sentido, “direitos de resistência ou de oposição perante o Estado”. Assumem particular relevo no rol desses direitos, especialmente pela sua notória inspiração jusnaturalista, os direitos à vida, à liberdade, à propriedade e à igualdade perante a lei. São, posteriormente, complementados por um leque de liberdades, incluindo as assim denominadas liberdades de expressão coletiva (liberdades de expressão, imprensa, manifestação, reunião, associação etc.) e pelos direitos de participação política, tais como o direito de voto e a capacidade eleitoral passiva, revelando, de tal sorte, a íntima correlação entre os direitos fundamentais e a democracia. Também o direito de igualdade, entendido como igualdade formal (perante a lei) e algumas garantias processuais (devido processo legal, habeas corpus, direito de petição) se enquadram nessa categoria.” (SARLET, Ingo Wolfgang. *A eficácia dos direitos fundamentais: uma teoria geral dos direitos fundamentais na perspectiva constitucional*. 13. ed. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2018, p. 46-47)

Começam a surgir teorias que questionam o liberalismo econômico. David Ricardo revê as ideias de Adam Smith, questionando o aumento da concentração da renda nas mãos dos capitalistas em virtude da utilização cada vez maior do maquinário industrial em detrimento do trabalho humano¹⁷. Graças ao impacto de suas divagações, surgiram as concepções socialistas, que apresentaram Karl Marx e Friedrich Engels como maiores expoentes, cujo cerne conceitual era a ideia do dinamismo da sociedade semelhante a um organismo vivo¹⁸, pregando a alteração do *status quo* através da luta de classes e uma revolução comunista¹⁹.

¹⁷ “The produce of the earth – all that is derived from its surface by the united application of labour, machinery, and capital, is divided among three classes of the community; namely, the proprietor of the land, the owner of the stock or capital necessary for its cultivation, and the labourers by whose industry it is cultivated. But in different stages of society, the proportions of the whole produce of the earth which will be allotted to each of three classes, under the names of rent, profit and wages, will be essentially different: depending mainly on the actual fertility of the soil, on the accumulation of the capital and population, and on the skill, ingenuity, and instruments employed in agriculture. To determine the laws which regulate this distribution, is the principal problem of the Political Economy: much as the science has been improved by the writings of Turgot, Stuart, Smith, Say, Sismondy, and others, they afford very little satisfactory information respecting the natural course of rent, profit and wages.” (RICARDO, David. *On the principles of political economy and taxation*. Kitchner: Batoche Books, 2001, p. 5).

¹⁸ “Modern industry has established the world-market, for which the discovery of America paved the way. This market has given an immense development to commerce, to navigation, to communication by land. This development has, in its time, reacted on the extension of industry; and in proportion as industry, commerce, navigation, railways extended, in the same proportion the bourgeoisie developed, increased its capital, and pushed into the background every class handed down from the Middle Ages. We see, therefore, how the modern bourgeoisie is itself the product of a long course of development, of a series of revolutions in the modes of production and of exchange. Each step in the development of the bourgeoisie was accompanied by a corresponding political advance of that class. An oppressed class under the sway of the feudal nobility, an armed and self-governing association in the mediaeval commune; here independent urban republic (as in Italy and Germany), there taxable "third estate" of the monarchy (as in France), afterwards, in the period of manufacture proper, serving either the semi-feudal or the absolute monarchy as a counterpoise against the nobility, and, in fact, corner-stone of the great monarchies in general, the bourgeoisie has at last, since the establishment of Modern Industry and of the world-market, conquered for itself, in the modern representative State, exclusive political sway. The executive of the modern State is but a committee for managing the common affairs of the whole bourgeoisie. The bourgeoisie, historically, has played a most revolutionary part. The bourgeoisie, wherever it has got the upper hand, has put an end to all feudal, patriarchal, idyllic relations. It has pitilessly torn asunder the motley feudal ties that bound man to his "natural superiors," and has left remaining no other nexus between man and man than naked self-interest, than callous "cash payment." It has drowned the most heavenly ecstasies of religious fervour, of chivalrous enthusiasm, of philistine sentimentalism, in the icy water of egotistical calculation. It has resolved personal worth into exchange value, and in place of the numberless and indefeasible chartered freedoms, has set up that single, unconscionable freedom—Free Trade. In one word, for exploitation, veiled by religious and political illusions, naked, shameless, direct, brutal exploitation. The bourgeoisie has stripped of its halo every occupation hitherto honoured and looked up to with reverent awe. It has converted the physician, the lawyer, the priest, the poet, the man of science, into its paid wage labourers. The bourgeoisie has torn away from the family its sentimental veil, and has reduced the family relation to a mere money relation.” (MARX, Karl; ENGELS, Friedrich. *The communist manifesto*. London: Penguin Books, 2005, p. 8-11).

¹⁹ “The Communist revolution is the most radical rupture with traditional property relations; no wonder that its development involves the most radical rupture with traditional ideas. [...] The proletariat will use its political supremacy to wrest, by degrees, all capital from the bourgeoisie, to centralise all instruments of production in the hands of the State, i.e., of the proletariat organised as the ruling class; and to increase the total of productive forces as rapidly as possible. “Of course, in the beginning, this cannot be effected except by means of despotic inroads on the rights of property, and on the conditions of bourgeois production; by means of measures, therefore, which appear economically insufficient and untenable, but which, in the course of the movement, outstrip themselves, necessitate further inroads upon the old social order, and are unavoidable as

Surgem, a partir do final do século XIX, os estados sociais, intervencionistas, que visam, de um lado, a proteção da sociedade contra as consequências indesejáveis do modelo liberal, bem como, de outro, a possibilidade da continuação das atividades capitalistas, evitando que este não entre em colapso, engolido por si mesmo. Esse modelo dicotômico, contrapondo de um lado o Estado Liberal e de outro o Estado Social, foi um dos pontos característicos do cenário internacional a partir do século XX até os dias atuais²⁰. Neste cenário emergem os chamados direitos fundamentais de segunda dimensão, de caráter positivo e prestacional, bem como as chamadas liberdades sociais²¹.

a means of entirely revolutionising the mode of production. These measures will of course be different in different countries. Nevertheless in the most advanced countries, the following will be pretty generally applicable. 1. Abolition of property in land and application of all rents of land to public purposes. 2. A heavy progressive or graduated income tax. 3. Abolition of all right of inheritance. 4. Confiscation of the property of all emigrants and rebels. 5. Centralisation of credit in the hands of the State, by means of a national bank with State capital and an exclusive monopoly. 6. Centralisation of the means of communication and transport in the hands of the State. 7. Extension of factories and instruments of production owned by the State; the bringing into cultivation of waste-lands, and the improvement of the soil generally in accordance with a common plan. 8. Equal liability of all to labour. Establishment of industrial armies, especially for agriculture. 9. Combination of agriculture with manufacturing industries; gradual abolition of the distinction between town and country, by a more equable distribution of the population over the country. 10. Free education for all children in public schools. Abolition of children's factory labour in its present form. Combination of education with industrial production, etc.” (MARX, Karl; ENGELS, Friedrich. *The communist manifesto*. London: Penguin Books, 2005, p. 51-54).

- ²⁰ “Conceitualmente, há uma distinção entre capital financeiro e capital produtivo, que, a meu ver, é parcial, senão inteiramente defasada. [...] Há um nítido condão ideológico na definição: um é especulativo, nocivo, aproveitador. O outro é bom, útil e gerador de empregos e fábricas. E é evidente que a distinção tem origem no século XIX com Marx e Engels, entre outros pensadores, mas também está nas relações entre metrópole e colônia e, ainda no século XX, entre países desenvolvidos e emergentes. Talvez, na história do capitalismo, a distinção tenha feito sentido, mas com a globalização econômica, com o crescimento dos países emergentes, em especial, a importância geopolítica e econômica da China, enfim, com tudo o que se sabe atualmente, a distinção é anacrônica. Todo capital é financeiro; claro, seu uso pode ser de curto, médio ou longo prazo, mas, por definição, ele é acumulativo e insito a produzir resultado na forma de lucros ou dividendos. Capital é capital, se é na forma de moeda, ouro, debêntures ou ações, em nada ele se distingue do capital na forma imóvel, na forma de prédios, máquinas ou mesmo patentes farmacêuticas que salvam vidas. Capital pode, sim, ser tangível ou intangível. Moeda é capital tangível; marca é intangível, mas pode ser monetizada e mesmo contabilizada.” (SADDI, Jairo. *Fintechs: cinco ensaios*. São Paulo: IASP, 2020, p. 47-48).
- ²¹ “O impacto da industrialização e os graves problemas sociais e econômicos que a acompanharam, as doutrinas socialistas e a constatação de que a consagração formal de liberdade e igualdade não gerava a garantia do seu efetivo gozo acabaram, já no decorrer do século XIX, gerando amplos movimentos reivindicatórios e o reconhecimento progressivo de direitos, atribuindo ao Estado comportamento ativo na realização da justiça social. A nota distintiva desses direitos é a sua dimensão positiva, uma vez que se cuida não mais de evitar a intervenção do Estado na esfera da liberdade individual [...]. Não se cuida mais, portanto, de liberdade do e perante o Estado, e sim de liberdade por intermédio do Estado. Estes direitos fundamentais, que embrionária e isoladamente já haviam sido contemplados nas Constituições francesas de 1793 e 1848, na Constituição brasileira de 1824 e na Constituição alemã de 1849 (que não chegou a entrar efetivamente em vigor), caracterizam-se, ainda hoje, por outorgarem ao indivíduo direitos a prestações sociais estatais, como assistência social, saúde, educação, trabalho etc., revelando uma transição das liberdades formais abstratas para as liberdades materiais concretas [...]. Ainda na esfera dos direitos da segunda dimensão, há que atentar para a circunstância de que estes não englobam apenas direitos de cunho positivo, mas também as assim denominadas ‘liberdades sociais’, do que dão conta os exemplos da liberdade de sindicalização, do direito de greve, bem como do reconhecimento de direitos fundamentais aos trabalhadores, tais como o direito a férias e ao repouso semanal remunerado, a garantia de um salário mínimo, a limitação da jornada de trabalho, apenas para citar alguns dos mais representativos. A segunda dimensão dos direitos fundamentais

Foi neste cenário caudaloso e imerso em alta transformação que surgiu o Brasil enquanto nação. O império brasileiro, a partir do início do século XIX, começa a figurar no cenário internacional não como um país caracterizado por uma sociedade capitalista, mas sim escravista e senhorial, apresentando um sistema econômico e social distinto de seus demais pares²².

Nesse ponto, levando em consideração que a tese aqui desenvolvida apresenta como um dos elementos de análise a formação do Sistema Financeiro Nacional e de seus instrumentos regulatórios, o trabalho passa a ser direcionado para a análise da evolução do panorama econômico nacional e, destacadamente, do desenvolvimento desse complexo relacional. Tal observação se desenvolve com enfoque no estudo histórico das políticas econômicas e da intervenção estatal na dinâmica econômica nacional em conjunto com as mudanças da economia mundial.

2.2 HISTÓRICO DA REGULAÇÃO DO SETOR FINANCEIRO E DESENVOLVIMENTO DA ATIVIDADE BANCÁRIA NO BRASIL

Seguindo o escopo do presente trabalho, retrata-se a seguir a evolução da economia nacional, transmutando-se de uma natureza essencialmente agrícola, extrativista e escravocrata – cenário este predominante no Brasil por mais de quatro séculos - para a diversificação de sua produção de bens e serviços, bem como sua consequência na regulamentação da atividade econômica e, principalmente, o surgimento e desenvolvimento do setor bancário no país.

abrange, portanto, bem mais do que os direitos de cunho prestacional, de acordo com o que ainda propugna parte da doutrina, inobstante o cunho ‘positivo’ possa ser considerado como o marco distintivo desta nova fase na evolução dos direitos fundamentais. Saliente-se, contudo, que, a exemplo dos direitos da primeira dimensão, também os direitos sociais (tomados no sentido amplo ora referido) se reportam à pessoa individual, não podendo ser confundidos com os direitos coletivos e/ou difusos da terceira dimensão. A utilização da expressão “social” encontra justificativa, entre outros aspectos que não nos cabe aprofundar neste momento, na circunstância de que os direitos da segunda dimensão podem ser considerados uma densificação do princípio da justiça social, além de corresponderem às reivindicações das classes menos favorecidas, de modo especial da classe operária, a título de compensação, em virtude da extrema desigualdade que caracterizava (e, de certa forma, ainda caracteriza) as relações com a classe empregadora, notadamente detentora de um maior ou menor grau de poder econômico.” (SARLET, Ingo Wolfgang. *A eficácia dos direitos fundamentais: uma teoria geral dos direitos fundamentais na perspectiva constitucional*. 13. ed. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2018, p. 47-48).

²² “A compreensão dessa sociedade escravista e senhorial brasileira, inserida num processo de expansão do capitalismo, como o de meados do século XIX, foi fundamental para compreender, por exemplo, as limitações da racionalidade do sistema financeiro da época, cujos ativos, mercados e instituições estavam intimamente ligados à organização do estado nacional e o desenvolvimento das forças produtivas.” (GUIMARÃES, Carlos Gabriel. *A presença inglesa nas finanças e no comércio no Brasil imperial: os casos da Sociedade Bancária Mauá, MacGregor & Cia (1854-1866) e da firma inglesa Samuel Phillips & Cia. (1808-1840)*. São Paulo: Alameda, 2012, p. 45).

2.2.1 Fase Imperial e o limiar da regulação do setor

Adota-se, no presente trabalho, como marco inicial regulatório dos sistemas financeiro e bancário brasileiro a criação, mediante a expedição de um alvará do príncipe regente D. João, do Banco do Brasil, em 12 de outubro de 1808²³. Trata-se da inauguração do quarto banco emissor de moedas no mundo, existente anteriormente apenas na Suécia, França e Inglaterra. Seu papel foi primordial para o incremento de um cenário de transição, em que o processo de mineração se encontrava em declínio, ao mesmo tempo em que era crescente a demanda por moeda com a intensificação das atividades comerciais devido, sobretudo, à abertura dos portos e às despesas da família real portuguesa, que deixava Portugal para fugir das tropas napoleônicas²⁴. A referida instituição financeira teve uma breve existência, marcada por desastrosas administrações e desvalorização da moeda²⁵. Seu encerramento se deu após a implementação de um procedimento de liquidação proposto pelo então Ministro de Fazenda Miguel Calmon, sancionado pela Câmara dos Deputados em 23 de setembro de 1829, com a dissolução operada em 11 de dezembro do mesmo ano, data comemorativa dos 20 anos de privilégios previstos no ato de fundação.

A falta de uma instituição financeira oficial entregava a dinâmica econômica da novel

²³ “Até a vinda da Corte os negócios na colônia eram todos informais, com base na prática do fiado. Essa não era apenas uma opção dos comerciantes, mas também consequência da legislação. Até 1808, só era autorizada a abertura de empresas na metrópole. Da mesma forma, a lei não permitia nem garantia as letras comerciais, instrumentos que viabilizavam a separação dos fluxos financeiros e materiais na atividade econômica. [...] No Brasil, a circulação de moeda e a concessão de crédito não contavam com nenhuma proteção jurídica – e dependiam do fiado e da informalidade. [...] A vinda de D. João tornou legalmente possíveis os primeiros embriões de empresas no Brasil, com a fundação de um banco – cujos acionistas eram comerciantes, e o Real Erário, o principal cliente a tomar empréstimos –, que passou emitir títulos e pagar juros.” (CALDEIRA, Jorge. *História da riqueza no Brasil: cinco séculos de pessoas, costumes e governos*. Rio de Janeiro: Estação Brasil, 2017, p. 200).

²⁴ “Os estatutos que vinham em anexo ao alvará, extensos e minuciosos, desdobravam-se em providências para a organização do Banco e suas operações. O estabelecimento era denominado Banco do Brasil e a duração de seus privilégios estava fixada em 20 anos, findos os quais, ou se dissolveria, ou novamente se constituiria, se o governo assim entendesse. O capital inicial era de 1.200 contos de réis, dividido em 1.200 ações de um conto de réis cada uma, podendo ser aumentado através de novas ações. O giro poderia ser iniciado logo que houvesse em caixa cem ações. Era proibida e nula toda penhora ou execução, fiscal ou civil, sobre ações do Banco, e os acionistas podiam ser nacionais ou estrangeiros.” (BANCO DO BRASIL. Diretoria de Marketing e Comunicação. *História do Banco do Brasil*. 2. ed. Belo Horizonte: Del Rey, Fazenda Comunicação & Marketing, 2010, p. 15).

²⁵ “O Banco do Brasil se tornara a peça central para manter um governo que gastava muito e arrecadava pouco, empregando um método ainda desconhecido na economia local. O governo emitia títulos de dívida e estes eram adquiridos pelo banco com o dinheiro que os depositantes deixavam em seu caixa. A posse do título conferia ao banco o poder de emitir notas de papel que tinham circulação oficial como dinheiro. Na hora de fazer o balanço, o banco contabilizava os títulos como ativos e os juros que “eles pagavam como lucro. O esquema criava dois fluxos de dinheiro. Um carregava os recursos dos depositantes para os cofres do governo, outro ia do banco para os seus acionistas. Como o governo pagava apenas os juros, o banco emitia sempre mais – algo que interessava aos acionistas. Para todos os demais brasileiros sobrava dinheiro de papel, que cumpria a mesma função da moeda falsificada.” (CALDEIRA, op. cit., p. 230)

pátria a capitalistas particulares, quase sempre de origem lusitana ou inglesa, cuja principal preocupação era a remessa do pouco valor arrecadado em terras brasileiras a seus países de origem²⁶. Notou-se na época posterior à liquidação do Banco do Brasil um período marcado, no plano político, pelo governo regencial, por desordens e revoltas, e no plano econômico, pela insuficiência da produção exportável e por saldos negativos na balança do comércio exterior, com constante baixa dos valores externos e internos da moeda, além do aumento da inflação²⁷. Seguiu-se à criação de novos bancos particulares de cunho regional nos estados da Bahia, Maranhão, Pará e Pernambuco, além do próprio Banco Commercial do Rio de Janeiro.

Em 1851, por iniciativa do empresário Irineu Evangelista de Souza – o Barão de Mauá, e de vários outros capitalistas cariocas, deu-se início a uma campanha para a criação de uma nova casa bancária, cujo capital fora inicialmente fixado em 10 mil contos de réis, numa época em que o valor das exportações brasileiras não alcançavam 70 mil contos. Em dezembro do mesmo ano, com a aprovação dos estatutos pelo Governo Imperial, teve início as atividades do “segundo” Banco do Brasil²⁸. No entanto, a referida instituição nos moldes como conhecida atualmente, se deu em 1853, mediante intervenção capitaneada pelo então Ministro da Fazenda

²⁶ “[...] O comerciante enxerga a realidade a partir de um mercado financeiro organizado pela lei – e nada vislumbra na esfera doméstica. O fiado era crédito, havia cobrança de juros do devedor, as dívidas privadas eram saldadas. Por outro lado, os empréstimos ao governo de fato apresentavam alto risco de inadimplência – pouco antes do desembarque da Corte uma avultada dívida com os comerciantes do Rio de Janeiro havia sido simplesmente repudiada. Por isso demorou para o Banco do Brasil recriar a velha modalidade de arrecadação pelo governo central e envio para a Corte. Mas como, dessa vez, a Corte estava no Rio de Janeiro, a segurança veio e os títulos do governo foram encontrando tomadores, constatando-se um efeito econômico distinto: em vez de transferir recursos de toda a colônia para Lisboa, os captadores de impostos extraíam dinheiro das capitanias e este se acumulava na Corte do Rio de Janeiro, criando diferenças regionais de riqueza.” (CALDEIRA, Jorge. *História da riqueza no Brasil: cinco séculos de pessoas, costumes e governos*. Rio de Janeiro: Estação Brasil, 2017, p. 201)

²⁷ BANCO DO BRASIL. Diretoria de Marketing e Comunicação. *História do Banco do Brasil*. 2. ed. Belo Horizonte: Del Rey, Fazenda Comunicação & Marketing, 2010, p. 21.

²⁸ “Irineu Evangelista de Sousa comandou a formação do Banco do Brasil, um empreendimento privado do qual seria o maior acionista e o primeiro presidente. A parte mais fácil foi reunir o capital de 10 mil contos de réis (33 vezes maior que o da fundição e estaleiro da Ponta da Areia, e um terço dos 28 mil contos de receita do governo central em 1850): como muitos traficantes tinham dinheiro e não sabiam o que fazer com ele, em apenas três semanas o capital foi integralizado. Mais complicado foi passar pelo crivo do governo: três meses foram consumidos em verificações de toda ordem feitas por representantes do Poder Moderador, que examinaram os estatutos e exigiram as alterações que lhes pareceram necessárias para que a sociedade fosse digna do governo. Obtida enfim a autorização, o Banco do Brasil passou a emitir títulos comerciais para muitas operações, fazendo diminuir os prazos de giro e o custo do dinheiro. Começou a fornecer crédito a produtores de café com taxas de juros tão melhores que aquelas dos tempos do tráfico. [...] Esse não foi o único emprego dos capitais reunidos no banco. Irineu Evangelista de Sousa foi também capaz de empregar parte deles para o financiamento de obras de infraestrutura que ele mesmo fazia e gerenciava: a construção da primeira ferrovia brasileira (aproveitando os trilhos e equipamentos produzidos em sua fundição), a iluminação a gás no Rio de Janeiro (com encanamentos produzidos por ele) e uma companhia de navegação a vapor no Amazonas (com navios saídos do seu estaleiro). Não era milagre. Os capitais que agora viabilizavam esses projetos existiam antes da fundação do banco. O que não havia era uma lei que permitisse o emprego de tais capitais em empresas sob a proteção formal do governo.” (CALDEIRA, op. cit., p. 260-261)

José Joaquim Rodrigues Torres, o Visconde de Itaboraí. Retomando o caráter de banco responsável pela emissão de moeda, ele determinou a fusão do Banco do Brasil de Mauá com o já existente Banco Commercial, criando assim uma Sociedade Anônima²⁹, através do Decreto nº 1.222, em 1853³⁰.

Seguiu-se à nova criação um período de crise econômica marcado pela forte influência governamental e pressão dos interesses privados, além da necessidade do Império em se estabelecer em um amplo território, com a necessidade de capilarização do meio circulante. Em 1857, sob o comando do novo Ministro da Fazenda, Bernardo de Sousa Franco, foi dado início a uma reforma no sistema bancário, cujo fator principal se deu com a criação de vários bancos emissores de natureza regional³¹. Tal reforma, além de não ter dado o resultado inicialmente desejado, retirou do Banco do Brasil a exclusividade na emissão da moeda nacional, o que desagradava vários setores do governo, inclusive o próprio imperador D. Pedro II, além de permitir descontroladamente o incremento do meio circulante. Como resultante, em 1860 foi promulgada a Lei nº 1.083³², que, em seu artigo 1º³³, determinava o impedimento de emissão

²⁹ “O plano de fusão foi consolidado nos estatutos do novo Banco, que o governo aprovou através do decreto n.º 1.222, de 31 de agosto de 1853. O artigo 2.º dos estatutos estabelecia ‘que o fundo capital do novo Banco do Brasil seria de 30.000:000\$000, divididos em 150 mil ações’, das quais, segundo o artigo 70, ‘80 mil seriam distribuídas aos acionistas dos dois estabelecimentos existentes nesta Corte, a saber: 50 mil ao Banco do Brasil e 30 mil ao Commercial’. O artigo 51 dispunha que os estatutos deveriam ser adotados pelos acionistas e aprovados pelo governo e que, preenchidos esses dois requisitos, o ministro da Fazenda faria abrir a subscrição ‘nesta Corte para distribuir mais 30 mil ações, cujos possuidores seriam convocados, juntamente com os acionistas dos ditos estabelecimentos, para elegerem a diretoria, que deve instalar o novo Banco e dar princípio às suas operações’” (BANCO DO BRASIL. Diretoria de Marketing e Comunicação. *História do Banco do Brasil*. 2. ed. Belo Horizonte: Del Rey, Fazenda Comunicação & Marketing, 2010, p. 28-29)

³⁰ BRASIL. *Decreto 1.222, de 31 de agosto de 1853*. Altera a Tabella das taxas de cunhagem, fundição e afinção do ouro, e de toque e ensaio do ouro e prata. Rio de Janeiro, 1853. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1824-1899/decreto-1222-26-agosto-1853-559104-publicacaooriginal-81016-pe.html>. Acesso em: 21 jun. 2021.

³¹ “Apesar das críticas e acusações de inconstitucionalidade, Sousa Franco optou por criar novos bancos de emissão através de simples decretos executivos. Assim, a seu critério, aprovou a criação dos seguintes estabelecimentos emissores: Banco Comercial e Agrícola, por decreto de 31 de agosto de 1857; Banco da Província do Rio Grande do Sul, por decreto de 24 de outubro de 1857; Banco da Província de Pernambuco, por decreto de 4 de novembro de 1857; Banco da Província do Maranhão, por decreto de 25 de novembro de 1857; Banco Rural e Hipotecário, que já existia como de Descontos, por decreto de 3 de abril de 1858. Quatro dessas autorizações foram dadas às vésperas da crise de 1857, e as duas últimas quando os efeitos da crise já se abrandavam.” (BANCO DO BRASIL, op. cit., p. 40-41).

³² BRASIL. *Lei 1.083, de 22 de agosto de 1860*. Contendo providencias sobre os Bancos de emissão, meio circulante e diversas Companhias e Sociedades. Rio de Janeiro, 1860. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lim/lim1083.htm#:~:text=LIM1083&text=LEI%20N%C2%BA%201.083%2C%20DE%2022%20DE%20AGOSTO%20DE%201860.&text=Contendo%20providencias%20sobre%20os%20Bancos,e%20diversas%20Companhias%20e%20Sociedades. Acesso em: 21 jun. 2021.

³³ Artigo 1º Nenhum dos Bancos creados por Decretos do Poder Executivo poderá emitir, sob a fôrma de notas ou bilhetes ao portador, quantia superior ao termo médio de sua emissão operada no decurso do primeiro semestre do corrente anno, emquanto não estiver habilitado para realizar em ouro o pagamento de suas notas; excepto se, além do fundo disponível ou de garantia e das outras condições estabelecidas nos respectivos estatutos, tiver em caixa parte de seu capital equivalente ao excesso do dito termo médio de emissão, e fôr

de moeda sem que o devido lastro em ouro não fosse comprovado, limitando assim o incremento do meio circulante no país.

A retirada da possibilidade de emissão de moeda pelas diversas instituições bancárias provocou uma crise no setor na década de 1860, levando o governo imperial a socorrer os poupadores e capitalistas mediante o Banco do Brasil, que acabou se transformando na tábua de salvação para praticamente todos os integrantes do setor. O papel do principal membro do novel sistema financeiro imperial fora repensado, levando-o a um movimento direcionado ao fomento, depósito e empréstimos, com autorização para operar hipotecas e prestar financiamento agrícola em todo o território nacional³⁴, afastando-se, assim, da função de mero emissor de moeda.

A Guerra do Paraguai, e sobretudo, a queda do regime escravocrata foram fatores de abalo no sistema financeiro nacional. O primeiro devido às intensas emissões de moeda sem o devido lastro com a finalidade de financiar os gastos bélicos, enquanto o segundo gerou uma queda abrupta nas garantias prestadas às operações de fomento agrícola. Por mais que houvesse um prévio incremento na operação de substituição das garantias anteriormente prestadas pelas de natureza hipotecária, tal movimento não fora suficiente para evitar o desfalque dos recursos aplicados no setor agrícola.

2.2.2 Primeira República

esta parte representada por moeda de ouro ou barras do mesmo metal do toque de vinte dous quilates, ou por barras de prata de onze dinheiros na relação fixada pelo art. 3º do Decreto nº 1.721 de 5 de Fevereiro de 1856, com tanto que o valor destas não exceda à quarta parte do da moeda e barras de ouro. Em quanto o Banco do Brasil não puder realizar também em ouro o pagamento das respectivas notas, só poderá o Governo conceder-lhe a faculdade de elevar a emissão além do duplo do fundo disponível, nos termos do art. 1º § 7º da Lei nº 683 de 5 de Julho de 1853, e do art. 18 dos estatutos do mesmo Banco, quando tal concessão não lhe der o direito de emitir quantia superior ao termo médio da emissão, calculado por trimestres desde a sua instalação até o que se tiver completado em Março do corrente anno. [...]§ 5º Será considerado fallido o Banco de circulação que não satisfizer à vista e em moeda corrente, ou, verificadas as hypotheses do pagamento previstas pelo paragrapho antecedente, em moeda de ouro, á vontade do portador, a importancia de seu bilhete ou nota apresentada ao troco; e pelo tempo da mora o portador terá direito ao juro corrente. Nas mesmas penas incorrerão os Bancos que violarem as disposições dos §§ 1º, 2º, 3º, e 4º deste artigo. Provado o facto por protesto ou qualquer outro modo que produza fé, o juiz competente, a requerimento da parte, ou por denuncia do promotor publico ou de qualquer fiscal da Fazenda, ou ex-officio, procederá nos termos da Lei à abertura e declaração da fallencia.

³⁴ “As iniciativas para estabelecer crédito rural eram realmente de boa inspiração, mas pareciam prematuras. Naquele tempo ainda era fraca e insuficiente a base de garantia indispensável a todo financiamento agrícola – a propriedade rural. Faltavam as condições mínimas de estabilidade e definição, pois as terras ainda não eram precisamente demarcadas, dificultando a sua avaliação. Uma das garantias mais seguras era o escravo, considerado o ativo mais valioso, mas que já se desvalorizava rapidamente, não só pela aplicação gradual da Lei do Ventre Livre, como porque o regime da escravidão se enfraquecia com a conscientização da opinião pública, que conduziria, previsivelmente, à sua completa abolição.” (BANCO DO BRASIL. Diretoria de Marketing e Comunicação. *História do Banco do Brasil*. 2. ed. Belo Horizonte: Del Rey, Fazenda Comunicação & Marketing, 2010, p. 77).

A Proclamação da República, resultante de um ato de intervencionismo militar sem resistência por parte da população e do já capitulante Regime Imperial, além da alteração do nome oficial, adoção de nova bandeira, estabelecimento da liberdade de culto e da separação entre Igreja e Estado, sufrágio universal e convocação de Assembleia Constituinte, iniciou sua vigência com a economia sob o comando de Rui Barbosa no Ministério da Fazenda. Sua atuação foi marcada pela adoção de uma reforma no sistema bancário mediante decretos de sua autoria, sem discussão prévia, o que causou tensões com os outros poderes do nova República. Sua breve atuação na pasta fazendária se encerrou em 1891, sendo sucedido na ocasião pelo futuro Presidente Rodrigues Alves.

Tal período foi marcado pelo domínio da produção do café como principal commodity produzida no país. Em um curto espaço de tempo, sua produção, inicialmente implementada em terras nacionais para substituir a já não tão competitiva cultura da cana-de-açúcar, cresceu em proporções geométricas, fazendo com que, no início do século XX, o Brasil fosse responsável por quase 80% da produção mundial do grão³⁵, proporcionando que seus produtores praticamente determinassem seu preço no mercado internacional através da manipulação dos estoques. Em 1906 foi firmado o Convênio de Taubaté entre o governo e produtores, medida que visava a valorização do preço do produto nos mercados internacionais³⁶ e que gerou efeitos práticos até a crise mundial de 1929.

2.2.3 A Era Vargas

³⁵ [...] No período de 1870 a 1905, [...] a produção (mundial) havia mais que dobrado, passando de 7,3 para 16,4 milhões de sacas. Mas esse crescimento era desproporcionalmente distribuído entre os países. A produção de todos os demais países mantinha-se estacionária, em torno de 4 milhões de sacas, ao passo que a produção brasileira saltara de 5,5 para 12,4 milhões de sacas. Como resultado dos dois processos combinados, a participação brasileira aumentara de 45% para 76% de todo o mercado mundial. Mais ainda, o grosso desse salto acontecera na década anterior; entre 1895 e 1905 a participação brasileira passara de 59% para 76% do mercado mundial. (CALDEIRA, Jorge. *História da riqueza no Brasil: cinco séculos de pessoas, costumes e governos*. Rio de Janeiro: Estação Brasil, 2017, p. 431)

³⁶ A ideia de retirar do mercado parte desses estoques amadurece cedo no espírito dos dirigentes dos estados cafeeiros, cujo poder político e financeiro fora amplamente acrescido pela descentralização republicana. No convênio celebrado em Taubaté em fevereiro de 1906, definem-se as bases do que se chamaria política de "valorização" do produto. Em essência, essa política consistia no seguinte: a) com o fim de restabelecer o equilíbrio entre oferta e procura de café, o governo interviria no mercado para comprar os excedentes; b) O financiamento destas compras se faria com empréstimos estrangeiros; c) o serviço destes empréstimos seria coberto com um novo imposto cobrado em ouro sobre cada saca de café exportada; d) a fim de solucionar o problema mais a longo prazo, os governos dos estados produtores deveriam desencorajar a expansão das plantações. (FURTADO, Celso. *Formação econômica do Brasil*. 34. ed. São Paulo: Companhia das Letras, 2007, p. 253-254).

O Brasil não foi um dos países mais afetados pela crise mundial da década de 1930 que se seguiu à quebra da Bolsa de Nova York em 1929³⁷. Embora a base de economia cafeeira tenha sido afetada e praticamente encerrada, o país conseguiu se reerguer através da incipiente industrialização. A chegada de imigrantes europeus e a ascensão ao poder de Getúlio Vargas, com um projeto político que rompia com a chamada república do café com leite, permitiram ao país se reinventar e sobreviver ao tumultuado cenário internacional. A Era Vargas foi marcada pela aposta na industrialização em detrimento das atividades primárias, e na diversificação da produção nacional no âmbito da agropecuária.

É visível a adesão do Estado Novo à corrente econômica desenvolvimentista fundada por Roberto Cochrane Simonsen. Esta linha de pensamento defendia que apenas a industrialização poderia salvar o Brasil do subdesenvolvimento.³⁸ Segundo a teoria, somente com a produção própria de bens de consumo e capital e uma indústria de base forte o crescimento econômico seria possível.³⁹

Embora o Brasil fosse referência no cenário internacional como um produtor primário, fornecedor de matéria prima e agrícola, a industrialização nacional não chegou a incomodar os poderosos países detentores do oligopólio fabril mundial. Estados Unidos e Europa lucraram com a importação brasileira de *commodities* para a incipiente produção nacional e com a venda de máquinas para a implementação do cenário industrial.

No campo financeiro, destaca-se a inexistência de um Banco Central propriamente dito.

³⁷ De muitas maneiras, [...] a crise de 1929 representava um mergulho no desconhecido, nada havendo a estranhar que a resposta brasileira às novas circunstâncias tenha sido marcada pelo imprevisto e por ressalvas quanto à provisoriamente das soluções. Surpreendente, no entanto, seria observar, anos adiante, que as providências tomadas em 1933, no calor da crise, mostravam uma coerência espantosamente duradoura e sólida. Três decretos-lei assinados em 1933 pelo presidente Getúlio Vargas e pelo seu ministro da Fazenda, Oswaldo Aranha, compuseram um poderoso conjunto, um novo ordenamento para a moeda nacional que, com modificações ou em novas versões, continua em pleno vigor em 2013. Não há indicação ou documentação mostrando que seus autores viam coerência e unidade nessas normas, mas a longa série de ‘considerandos’ (textos que a técnica legislativa moderna trouxe para as chamadas ‘exposições de motivos’) do decreto-lei 23.501/33, que formalmente introduzia a moeda fiduciária no Brasil, não deixa dúvida de que havia clareza quanto à profundidade das mudanças ali determinadas e sobre o que se passava no resto do mundo. Há ‘considerandos’ também no decreto-lei 23.258/33, tratando do mercado de câmbio, igualmente reveladores, mas que não conectavam o controle cambial ao curso forçado. O decreto-lei 22.626/33, de 7 de abril, conhecido como ‘Lei da Usura’, não tinha ‘considerandos’, mas o assunto foi muito comentado pelas autoridades, inclusive dando o contexto associado às dívidas da agricultura. (FRANCO, Gustavo H. B. *A moeda e a lei: uma história monetária brasileira, 1933-2013*. Rio de Janeiro: Zahar, 2017, p. 47-48).

³⁸ [...] Ao negociar a participação brasileira na guerra, Vargas havia obtido recursos para a instalação de uma grande siderúrgica, que virou o símbolo da opção que passara a orientar o governo: a aposta na ampliação do “muro estatal erguido na década de 1930, incrementando a participação direta do governo na economia por intermédio do setor industrial. Por isso, antes mesmo do final da guerra, além da siderurgia, foram criadas empresas estatais nas áreas de mineração, química e transportes”. (CALDEIRA, Jorge. *História da riqueza no Brasil: cinco séculos de pessoas, costumes e governos*. Rio de Janeiro: Estação Brasil, 2017, p. 543).

³⁹ OLIVEIRA, Roberson de; GENNARI, Adilson Marques. *História do pensamento econômico*. São Paulo: Saraiva, 1999. p. 334-338.

A função de regulamentação da economia se dava a cargo do tripé Superintendência da Moeda e Crédito (SUMOC), Banco do Brasil e Tesouro Nacional⁴⁰.

Criada em 1945, a SUMOC apresentava, dentre suas atribuições, atividades típicas do atual Banco Central, tais como determinar a taxa de juros básica, estabelecer a taxa de redesconto (assistência financeira de liquidez) e seus limites, implementar a política de câmbio, definir os depósitos compulsórios etc. Além disso, cabia a seu Conselho a determinação dos rumos da política monetária e de crédito. Ao Banco do Brasil competia funções regulatórias, fiscalizatórias e operacionais de autoridade econômica na área monetária, creditícia e cambial, além da operação da Carteira de Redescontos (CARED), responsável pelo fornecimento de redescontos seletivos e de liquidez à rede bancária, e a Carteira de Mobilização Bancária (CAMOB), responsável por socorrer bancos em situação de iliquidez. Ademais, suas Carteiras de Câmbio e de Comércio Exterior cumpriam as políticas determinadas pela SUMOC, bem como competia ao Banco do Brasil não apenas a guarda das reservas voluntárias dos demais bancos, mas também a realização da compensação de cheques de toda a rede. Por sua vez, ao Tesouro Nacional cabia a emissão de papel-moeda e suprimento deste, através de sua Caixa de Amortização, ao CARED e ao CAMOB⁴¹.

Trata-se de um período em que os mecanismos de funcionamento da economia se viam regidos por dois diplomas legais que engessavam a dinâmica econômica, irrigando ainda mais o já crescente cenário inflacionário nacional, ambos promulgados em 1933. Tratava-se da Lei de Usura (Decreto 22.626⁴²), que proibia operações com juros nominais superiores a 12% ao ano, e a Lei da Cláusula Ouro (Decreto 23.501⁴³), que impedia legalmente a contratação de

⁴⁰ “[...] O acordo de Bretton Woods, em 1944, (trouxe a) determinação segundo a qual os membros das instituições ali criadas, sobretudo o FMI, não seriam os governos, mas seus bancos centrais. [...] Duas iniciativas resultaram da adesão do Brasil a esses acordos: a primeira, ainda no Estado Novo, o decreto-lei 7.269/45, que criou a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc) para orientar a política monetária e ‘preparar a organização do banco central’; e a segunda, já na plenitude democrática, o anteprojeto de lei, concebido por uma comissão especialmente nomeada para tal em 1946, dispoendo sobre a criação de um banco central, sobre bancos em geral e diversos bancos ‘semiestatais’ especializados, enviado ao Congresso Nacional em 1947 pelo ministro da Fazenda Pedro Luís Correia e Castro. A partir de então, com a Sumoc em funcionamento, observou-se a progressiva consolidação de um modelo de governança da política monetária pelo qual um conselho superior e exterior à autoridade executora, o Banco do Brasil, instruía e normatizava as ações desse organismo.” (FRANCO, Gustavo H. B. *A moeda e a lei: uma história monetária brasileira, 1933-2013*. Rio de Janeiro: Zahar, 2017, p. 54-55).

⁴¹ BANCO DO BRASIL. Diretoria de Marketing e Comunicação. *Banco do Brasil 200 anos: 1964-2008*: livro 2. Belo Horizonte: Del Rey, Fazenda Comunicação & Marketing, 2010, p. 24-25.

⁴² BRASIL. *Decreto 22.626, de 07 de abril de 1933*. Dispõe sobre os juros nos contratos e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d22626.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁴³ BRASIL. *Decreto 23.501, de 27 de novembro de 1933*. Declara nula qualquer estipulação de pagamento em ouro, ou em determinada espécie de moeda, ou por qualquer meio tendente a recusar ou restringir, nos seus efeitos, o curso forçado do mil réis papel, e dá outras providências. Rio de Janeiro, 1933. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1930-1939/decreto-23501-27-novembro-1933-500678-norma->

valores em outras moedas que não a moeda nacional. Em uma época em que não havia um mecanismo de correção monetária, o engessamento da taxa de juros e a impossibilidade de utilização da variação cambial de moedas estrangeiras em contratos internos eram fatores que potencializavam a desvalorização da moeda nacional.

2.2.4 Pós-Guerras e Regime Militar

Desde Brenton Woods, após o encerramento da Segunda Guerra Mundial, o período foi marcado pela necessidade de criação de um Banco Central, o que acabou por gerar um amplo debate entre a escola econômica desenvolvimentista, capitaneada pelo economista paraibano Celso Furtado⁴⁴ e a corrente estruturalista neoliberal, cujos maiores expoentes foram Eugênio

pe.html. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁴⁴ “Celso Furtado foi membro efetivo da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe - CEPAL, sendo o primeiro teórico nacional a tecer um estudo sistemático da economia brasileira, servindo de base para a adoção dos rumos da economia nacional por várias décadas, traçando em sua obra um quadro histórico das etapas da economia nacional. Defendia a ideia de que o subdesenvolvimento dos países da América Latina não era uma etapa a ser necessariamente atravessada ao caminho do desenvolvimento econômico e social, mas resultado de políticas externas dos países centrais aplicadas sobre a periferia, e que o processo inflacionário dos países subdesenvolvidos era devido em grande parte às medidas protecionistas e predatórias dos países desenvolvidos, bem como às buscas das elites brasileiras pelo ganho fácil. Sua preocupação era basicamente com a produção e distribuição da renda interna como fator primordial de desenvolvimento, defendendo, para isto, uma atuação maior do Estado na tributação do consumo conspícuo para elevar a renda *per capita* nacional, bem como a implementação da reforma agrária, uma vez que a estrutura agrícola arcaica, além da tendência ao consumo de luxo pelos grandes proprietários não permitiam a formação de poupança nem investimentos para modernização e aumento da produção.” (CAPPELLARI, Álisson dos Santos. *Controle penal das movimentações financeiras: dever de informar versus direito à privacidade*. Porto Alegre: Sérgio Antonio Fabris, 2013, p. 79)

Gudin Filho⁴⁵, Roberto Campos⁴⁶ e Otávio Gouveia de Bulhões⁴⁷, além de discordâncias entre seus próprios membros⁴⁸.

⁴⁵ “No período referente ao Governo Militar, surge como grande arauto da economia nacional o matogrossense Roberto Campos. Estruturalista de postura conservadora, pautou sua teoria na inexistência compatibilidade entre desenvolvimento econômico e distribuição de renda, devendo ser o primeiro colocado como objetivo principal em detrimento do segundo. Para ele, a distribuição de renda, como fator de crescimento, é uma ilusão, pois o desenvolvimento econômico, uma vez concretizado, por si só, causaria um desequilíbrio social tolerável. O bolo deveria crescer primeiro, para depois ser repartido. A divisão de renda em um país subdesenvolvido seria apenas coletivizar ainda mais a miséria social. O processo de industrialização visto no país a partir da década de 1950 seria, para ele, uma arrancada em direção ao desenvolvimento que, aliado à expansão da infraestrutura, da produtividade agrícola e das exportações, teria seu destino fatalmente alcançado. Defensor da estabilidade institucional, foi um dos mais influentes nomes na economia e na política nacional, a partir da década de 1960, ao fornecer as bases teóricas para a institucionalização da pragmática política econômica do período militar, mas também como um dos mais ardentes defensores do neoliberalismo após a abertura democrática.” (CAPPELLARI, Álisson dos Santos. *Controle penal das movimentações financeiras: dever de informar versus direito à privacidade*. Porto Alegre: Sérgio Antonio Fabris, 2013, p. 79-80)

⁴⁶ “Eugênio Gudin Filho foi o grande expoente do neoliberalismo brasileiro. Engenheiro de formação e articulista de economia na imprensa carioca, acompanhou de perto todas as transformações na economia nacional no século passado. Combatente direto das ideias desenvolvimentistas do período do governo de Getúlio Vargas, era contrário a qualquer tipo de intervenção estatal na economia, pois sua prática desfavorecia a concorrência e o incremento da produção, já que aumentava o preço final ao consumidor. Defendia, também, a substituição da matriz agrícola como mola propulsora da economia externa nacional, uma vez que se tratava de um setor da economia de desenvolvimento arcaico e sujeito a intempéries e variáveis fora do domínio humano. Crítico mordaz das intervenções estatais nos setores energéticos, como petróleo e energia, e de infraestrutura, defendia a administração destes pela iniciativa privada. Era favorável à ideia de que um nível de tributação superior a 20% seria de natureza confiscatória e impediria o desenvolvimento dos setores produtivos. Combatia também a implementação de uma reforma agrária, sob a alegação de que o desenvolvimento do setor primário dependia, sobretudo, do nível educacional, de saúde e de políticas de crédito e assistência técnica. Contrário às leis trabalhistas e ao aumento de salários, que considerava possível apenas quando o aumento na produção assim possibilitasse, pois passava a ser fator de desencadeamento do processo inflacionário” (Ibidem, p. 80-81)

⁴⁷ “Otávio Gouveia de Bulhões foi outro grande discípulo das ideias de Gudin. Contemporâneo de Roberto Campos na atividade burocrática durante o período militar, a dupla foi a grande responsável pela criação do Banco Central do Brasil, que descentralizou do Banco do Brasil os papéis de fiscalização e direção da política econômica nacional; pela implementação do instituto da correção monetária, com a criação das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN) e do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) como fator de poupança interna. Criou o Conselho Monetário Nacional e, no campo tributário, editou o atual Código Tributário e foi o responsável pela criação do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), como instrumento de direcionamento da política de preços⁴⁷. Seu pensamento teórico preconizava o Estado Mínimo e o fortalecimento das corporações, através de processos de fusões e concentrações, como instrumento de condução ao desenvolvimento.” (Ibidem, p. 81)

⁴⁸ Havia uma expectativa internacional quanto a uma iniciativa brasileira na direção de um banco central, pois nesse momento – em contraste com o que se passou nos anos 1920, quando a instituição de um banco central era vista como imposição dos interesses e aconselhamentos estrangeiros –, depois de 1945, a ideia de um banco central emissor da moeda nacional se tornou parte relevante da afirmação da soberania nacional e um passo muito importante para diversas ex-colônias. Em paralelo, havia também a ideia um tanto mais polêmica de que o banco central poderia alavancar o desenvolvimento, fosse diretamente, com suas próprias emissões, fosse através de outros bancos estatais a ele associados, talvez imitando a divisão de trabalho entre o FMI e o Banco Mundial. Nem sempre – e nesse momento em especial – o desejo de montar um banco central vinha pelas razões corretas. Entretanto, mesmo diante dessa oportunidade, mercê das possibilidades da captura, os principais proponentes de um banco central para o Brasil, como Eugênio Gudin, achavam ‘inoportuno’ criar a instituição num momento fiscal especialmente adverso, na presença de um recrudescimento da inflação e diante das resistências do Banco do Brasil. O assunto havia sido discutido na célebre controvérsia entre Gudin e Roberto Simonsen, em um embate de dezembro de 1943, de um modo que se revelaria premonitório. (FRANCO, Gustavo H. B. *A moeda e a lei: uma história monetária brasileira, 1933-2013*. Rio de Janeiro: Zahar, 2017, p. 333-334).

O período correspondente ao regime militar apresenta já de início a chamada Reforma Financeira de 1964, consubstanciada através da Lei 4.595/1964⁴⁹. Dentre outras medidas, transformou a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc) em Banco Central do Brasil (BCB)⁵⁰ e o seu antigo Conselho no Conselho Monetário Nacional (CMN), que seria presidido pelo ministro da Fazenda e composto por mais oito membros, dentre eles os presidentes do Banco do Brasil e do atual Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)⁵¹. Ao novel Banco Central foram transferidas as competências referentes ao serviço dos meios de pagamento, exercidas anteriormente pela Caixa de Amortização, e os serviços da Carteira de Redescontos e da Caixa de Mobilização Bancária⁵². Ao Banco do Brasil coube a manutenção do seu papel de agente financeiro do Governo Federal para arrecadação de receitas e pagamento de despesas, com a criação da Conta Movimento. Esse foi apenas um dos vários textos legais editados no período visando, além de uma maior compatibilidade do Brasil ao

⁴⁹ BRASIL. *Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964*. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Brasília, 1964. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁵⁰ “A lei 4.595/64 foi o sofrido resultado de uma longa e espinhosa caminhada. O Banco Central da República do Brasil aí criado com esta denominação, no entanto, não era apenas tardio, quando comparado aos fundados em países vizinhos, mas também uma versão inicial, ou mesmo parcial, ainda destinada a experimentar muitas alterações, como se verá no próximo capítulo. Sem dúvida, parecia frustrante que, após tanto esforço, a construção empreendida ao longo desses anos tenha tido um resultado apenas tentativo, e mesmo provisório, trazendo algumas inconsistências e oscilando entre o vago e o excessivamente detalhista em muitos aspectos. Tudo considerado, entretanto, era um gigantesco passo adiante, e cabia cuidar para que a instituição crescesse e amadurecesse da forma correta” (FRANCO, Gustavo H. B. *A moeda e a lei: uma história monetária brasileira, 1933-2013*. Rio de Janeiro: Zahar, 2017, p. 380).

⁵¹ Durante os vinte anos de sua existência, dentro do qual lhe cabia preparar o funcionamento do banco central, a Sumoc desempenhou um papel limitado na coordenação da política monetária e na fiscalização bancária, mas teve uma atividade bem mais produtiva na formulação da política cambial, de comércio exterior e nas regras relativas ao tratamento do capital estrangeiro. A produção legislativa sobre assuntos cambiais foi muito relevante nesses anos em que a Sumoc esteve funcionando ao abrigo do Banco do Brasil, começando pela lei 9.025/46, que trazia uma vigorosa e atrevida liberalização cambial; passando pela lei 1.907/53, criando o mercado de câmbio de taxas livres; a lei 3.244/57 reformando as tarifas aduaneiras; o decreto 42.820/57, que funcionava como um dispositivo consolidador da legislação cambial como se fora um regulamento; e terminando pela lei 4.131/62, tratando de capital estrangeiro e remessas de lucros. As menções à Sumoc nessas leis são cada vez mais numerosas, sugerindo um papel crescente da Superintendência na regulamentação e muito frequentemente na modulação de restrições criadas pelas leis cambiais. Algumas das instruções da Sumoc, como a famosa instrução 70/53, dispoendo sobre ágios e bonificações num sistema de câmbio múltiplo, e a instrução 113/55, dispoendo sobre remessas de lucros, tiveram papel importantíssimo na política cambial daqueles anos, e não eram meras regulamentações de determinações legais. A Sumoc já agia como se tivesse a efetiva delegação para ‘orientar’ os assuntos cambiais, conforme escrito na lei que a criou. Essa tendência de transferência para a Sumoc de poderes sobre os aspectos normativos e operacionais dos controles e da fixação das taxas de câmbio, bem como seus ágios, bonificações, depósitos, licenças, taxas e proibições, foi criando um distanciamento entre a prática dos controles e a letra da lei, que ia ficando mais vaga e principista. (Ibidem, p. 180-181).

⁵² [...] Depois de muita discussão, a lei 4.595/64 criou o Banco Central da República do Brasil no âmbito de uma definição de largo alcance do Sistema Financeiro Nacional, regido por um Conselho Monetário Nacional, que herdaria as competências do Conselho da Sumoc e ganharia outras, elevando consideravelmente o perfil desse organismo. Do ângulo estritamente cambial, a primeira mudança importante a observar era o perfil mais elevado associado ao CMN, como se o antigo conselho da Sumoc adquirisse papel de efetiva liderança nas políticas monetária e cambial. (Ibidem, p. 181).

mercado financeiro internacional, a projeção do chamado “milagre econômico”.

Exemplos dessa expansão legislativa podem ser demonstrados através da Lei da Correção Monetária (Lei 4.357/1964⁵³), que indexava os débitos fiscais através da ORTN (Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional), buscando abrandar os efeitos da desvalorização da moeda nacional, antecipando receitas com a finalidade de custear investimentos internos⁵⁴ e a Lei do Plano Nacional da Habitação (Lei 4.380/1964⁵⁵), que criava o BNH (Banco Nacional da Habitação), visando a criação de empregos na construção civil com o financiamento direto à população para a aquisição de imóveis residenciais, em uma tentativa de amainar os efeitos da recessão econômica então presente.

Outro ponto de destaque na época foi a organização do mercado de capitais nacional. A Lei 4.728/1965⁵⁶, conhecida como Lei do Mercado de Capitais, é tido como o início do atual mercado de valores mobiliários no Brasil. Tal norma foi editada com o objetivo de incentivar a dinamização da poupança interna em títulos mobiliários, que até então eram concentrados em imóveis de renda e reserva de valor, para suprir a carência da crescente demanda por crédito e popularizar os investimentos desta modalidade⁵⁷, além de passar a supervisão do setor ao novel

⁵³ BRASIL. *Lei 4.357, de 16 de julho de 1964*. Autoriza a emissão de Obrigações do Tesouro Nacional, altera a legislação do imposto sobre a renda, e dá outras providências. Brasília, 1964. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4357.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁵⁴ “A generalização da correção monetária tinha a natureza de uma espécie de ‘privatização’ das moedas de conta usadas em diferentes obrigações, pois vigorava certa liberdade de contratação e muita variação no desenho das cláusulas de correção monetária para diferentes setores e modalidades de contratos. O governo criou em 1964, um tanto à la Monsieur Jourdain, através da lei 4.357/64, que introduziu a Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional (ORTN), uma unidade de conta baseada em valores reais com ampla receptividade na economia e que logo adquiriu o aspecto de uma moeda de conta oficial.¹⁹ Aparentemente, as autoridades pensaram apenas na correção monetária da dívida pública e nas possibilidades que isso ensejava no terreno do financiamento não inflacionário dos déficits públicos. Entretanto, com isso, acabou criando uma unidade de conta-padrão baseada em ‘valores reais’, uma inovação de amplo alcance, cogitada por autores ilustres, mas raramente colocada em operação. Apenas bem mais adiante, em 1977, com a lei 6.423/77, o governo assumiu abertamente esse propósito e procurou reunificar todas as criaturas da espécie, estabelecendo a obrigatoriedade do uso de apenas uma, a ORTN, como se estivesse a determinar o curso forçado de uma moeda de conta baseada em valores reais, justamente o que se quis abandonar em 1933.” (FRANCO, Gustavo H. B. *A moeda e a lei: uma história monetária brasileira, 1933-2013*. Rio de Janeiro: Zahar, 2017, p. 87-88).

⁵⁵ BRASIL. *Lei 4.380, de 21 de agosto de 1964*. Institui a correção monetária nos contratos imobiliários de interesse social, o sistema financeiro para aquisição da casa própria, cria o Banco Nacional da Habitação (BNH), e Sociedades de Crédito Imobiliário, as Letras Imobiliárias, o Serviço Federal de Habitação e Urbanismo e dá outras providências. Brasília, 1964. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4380.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁵⁶ BRASIL. *Lei 4.728, de 21 de agosto de 1964*. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. Brasília, 1964. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4728.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁵⁷ “A Lei do Mercado de Capitais [...] também continha isenções tributárias que estimulavam investimento em ações e fundos. Mas ficou mais conhecida por disciplinar o mercado e estabelecer medidas para seu desenvolvimento: organizou um sistema de distribuição de títulos formado por bancos de investimentos, distribuidoras e corretoras. O objetivo era criar uma rede de intermediação para o direcionamento das emissões primárias a um grande número de pessoas.” (BARCELLOS, Marta; AZEVEDO, Simone (org.).

Banco Central⁵⁸.

Em 1976, essa primeira iniciativa foi aprimorada com a edição da Lei da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (Lei 6.385/1976⁵⁹), que criava a Comissão de Valores Mobiliários, entidade que passou a mercado de capitais⁶⁰, retirando a competência originalmente concedida ao Banco Central. A Lei também buscou evitar novas crises setoriais, a exemplo do ocorrido no início da década de 1970, decorrente da especulação derivada das aplicações do Fundo 157 e das crises mundiais do petróleo⁶¹. No mesmo período foi promulgada a Lei das S.As. (Lei 6.404/1976⁶²), importante diploma legal que visava modernizar a regulamentação das sociedades anônimas e do mercado acionário e de valores mobiliários no Brasil. Trata-se de texto legal de vital importância, elogiosa técnica legislativa e obteve grande repercussão na

Histórias do mercado de capitais no Brasil: depoimentos inéditos de personalidades que marcaram a trajetória das bolsas de valores no país. Rio de Janeiro: Alta Books, 2018, p. 35).

⁵⁸ “Nos anos 1950, o mercado girava em torno de títulos públicos. Esse era um mercado importante, mas quando começou a inflação praticamente se acabou. O mercado atual iniciou-se efetivamente com a lei 4.728 (Lei do Mercado de Capitais) em 1965. [...] Por causa da inflação e da atratividade dos imóveis, porque as cidades tinham um crescimento rápido e a valorização era muito grande, o investidor tinha mais segurança nesse tipo de investimento. [...] A história do mercado atual só começa com a Lei do Mercado de Capitais, que mudou a estrutura das corretoras, criou o registro prévio e as emissões. De 1965 até a Lei da CVM, quem fazia esse papel era o Banco Central, que foi instituído em 1965 - a lei é de dezembro de 1964. A legislação criou algumas normas e deu poderes ao BC sobre o mercado de capitais, embora ele fosse muito mais voltado para as instituições financeiras. Os objetivos da lei eram realmente organizar o mercado para que viesse a ser um instrumento importante de desenvolvimento econômico. Organizou-se não só a legislação de bolsas como a criação dos bancos de investimentos e das corretoras. Até então só existiam corretores de fundo público, nomeados pelo governo. Não havia corretoras. A bolsa era de prepostos os fundos públicos.” (Ibidem, p. 28).

⁵⁹ BRASIL. *Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976.* Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, 1964. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁶⁰ “A lei (nº 4.728) não deu certo basicamente porque o BC tinha tanta coisa para fazer que nunca pôde desenvolver um setor de fiscalização do mercado eficiente. A sua atuação era muito passiva. A crise de 1971 foi um preço a pagar para as pessoas se acalmarem e criou condições para que, em 1976, se elaborassem a lei das S.As. e a CVM. Se o Banco Central tivesse sido eficiente para administrar a Lei nº 4.728 talvez a CVM não fosse necessária naquele momento, só fosse criada mais tarde. Mas, naquela época, as autoridades não tinham muita consciência. [...] A Lei (nº 6.385) é muito elogiada agora. Recentemente, todo mundo a descobriu. Só agora o mercado desenvolveu aspectos que estavam na lei e ninguém tinha percebido. A legislação estava muito adiante quando o mercado se desenvolveu, as pessoas ficaram surpresas de encontrar soluções no texto da lei.” (BARCELLOS,; AZEVEDO, op. cit., p. 31)

⁶¹ “A Lei nº 6.385/1976 surgiu no âmbito de uma série de esforços para desenvolver o mercado de capitais brasileiro, de modo a permitir o financiamento das atividades empresariais por meio de instrumentos de mercado, de mais longo prazo e capazes de movimentar quantias mais relevantes que os financiamentos bancários. No entanto, por uma série de outros fatores, o mercado não se desenvolveu a contento nos anos que se seguiram. O movimento que se viu antes da promulgação do diploma não se repetiu nos anos que a ela se seguiram.” (CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (coord.). *Comentários à Lei do Mercado de Capitais: Lei Nº 6.385/76.* São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 20)

⁶² BRASIL. *Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976.* Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

época⁶³, chegando a ofuscar em termos de importância a Lei da CVM⁶⁴.

Além da reforma financeira, o início do regime trouxe também reformas de ordem tributária, que culminou com a edição do Código Tributário Nacional, e cambial, além de uma política salarial restritiva, visando o combate à inflação crescente. Nota-se, no período entre 1968-1973, uma fase de crescimento vigoroso do Produto Interno Bruto, em índices superiores a 10% anuais, faceta do “milagre econômico”, caracterizado pela busca do crescimento através de reformas estruturais e crescente endividamento externo⁶⁵.

Tal modelo entrou em curva descendente nos dez anos finais do regime, principalmente devido a retomada do crescimento da inflação e da dívida externa nacional, culminando, no início dos anos 1980, em um período marcado um forte desequilíbrio fiscal e no balanço de pagamentos, além da já referida espiral inflacionária⁶⁶. Tais aspectos, combinados com a própria deterioração política do modelo centralizador então vigente fez com que a chamada transição democrática fosse marcada por um momento de alta instabilidade econômica.

2.2.5 Da Nova República até os dias atuais

A retomada do processo democrático, a partir de 1985, foi marcada principalmente pela

⁶³ “A discussão pública sobre a Lei das S/As. acabou ajudando a difundir os conceitos inovadores que seriam introduzidos pela lei, como as ações sem valor nominal, os dividendos obrigatórios, a regulamentação das debêntures e a instituição de responsabilidades para os controladores das companhias abertas. O aumento do limite de emissão de ações preferenciais, para 2/3 do capital, seria um importante estímulo à capitalização das companhias, mas recebeu críticas por facilitar a manutenção do controle das companhias. Já a lei que criou a CVM, claramente inspirada na estrutura da Securities and Exchange Commission (SEC), não teve a mesma repercussão.” (BARCELLOS, Marta; AZEVEDO, Simone (org.). *Histórias do mercado de capitais no Brasil: depoimentos inéditos de personalidades que marcaram a trajetória das bolsas de valores no país*. Rio de Janeiro: Alta Books, 2018, p. 74-75)

⁶⁴ “A Lei nº 6.385/1976 também foi, por muito tempo, tratada como um apêndice ou complemento da Lei nº 6.404/1976, que, como dito, trata do regime das sociedades anônimas. Como a Lei nº 6.404/1976 trazia como um de seus principais objetivos o de criar um regime adequado para as companhias abertas, dentro de um determinado modelo de desenvolvimento nacional, [...] era evidente a sua relação íntima com a Lei nº 6.385/1976. Além disso, naquele primeiro momento, valores mobiliários eram apenas determinados títulos emitidos por companhias abertas. E a temática societária em geral é, ademais, bem mais ampla que a de mercado de capitais. Talvez por esses motivos a Lei do Mercado de Capitais tenha sempre tido aquele papel secundário em relação à lei acionária.” (CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (coord.). *Comentários à Lei do Mercado de Capitais: Lei Nº 6.385/76*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 20)

⁶⁵ “Taxas de crescimento da ordem de 11% ao ano por seis anos consecutivos já mereceriam a designação de “milagre econômico”. A façanha da economia brasileira neste período foi ainda mais surpreendente porque tal ritmo de crescimento foi acompanhado de queda da inflação (embora moderada) e de sensível melhora da BP, que registrou superávits crescentes ao longo do período. O termo ‘milagre’ se justifica ainda mais neste caso em, razão de duas relações macroeconômicas bastante conhecidas: (1) a relação direta entre crescimento e inflação (ou inversa entre desemprego e inflação, no original), retratada na Curva de Phillips; e (2) a relação inversa entre crescimento econômico e saldo do BP, retratada em diversos modelos de macroeconomia aberta, que ressaltam o “dilema” da política econômica entre o equilíbrio interno (rumo ao pleno emprego) e externo.” (GIAMBIAGI, Fábio *et al. Economia brasileira contemporânea (1945-2015)*. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2016, p. 62-63).

⁶⁶ *Ibidem*, p. 74.

traumática espiral inflacionária. Em seus primeiros dias, a novel democracia brasileira sofreu três planos de estabilização econômica (Planos Cruzado em 1986, Bresser em 1987 e Verão em 1989), marcados por fases de rápido crescimento, muito embora seu objetivo principal, qual seja, o controle da inflação, não tenha sido alcançado⁶⁷.

Todas as medidas acima citadas tinham como base a indexação de preços, câmbio e taxas de um modo geral, o que causava o surgimento de uma base econômica paralela, assemelhada ao já vivido no primeiro período do Governo Vargas. A consequência principal foi a vertiginosa desvalorização da moeda e o comprometimento das contas externas, que tiveram seu auge depressivo no decreto de moratória da dívida externa determinado no governo José Sarney⁶⁸. Foi um período marcado pela esperança, frustração e aprendizado⁶⁹.

A virada para a década de 1990 trouxe a eleição do primeiro presidente pelo voto direto em três décadas. Fernando Collor de Mello lançou dois planos de estabilização econômica, conhecidos como Collor I (1990) e Collor II (1991). O primeiro plano foi marcado por um nada original congelamento de preços, que não foi obedecido pelo povo em geral, um pacote de ajuste fiscal, que não incluía cortes nos gastos públicos, mas principalmente pelo bloqueio e retirada do meio circulante, o chamado confisco da poupança, que impossibilitou a movimentação de todos os investimentos de montante superior a NCr\$ 50.000,00, algo em torno de US\$ 1.200,00, pelo câmbio da época, o que gerou, além de protestos populares, críticas dos especialistas pela injustificada intervenção estatal⁷⁰.

⁶⁷ “A crônica dos choques heterodoxos se tornou parte indissociável da experiência da hiperinflação no Brasil, deixando claro que, para essa tragédia, nenhum alimento pode ser mais nutritivo que um plano de estabilização fracassado, ou, mais ainda, vários em sequência, consolidando a percepção de que o organismo social vai esgotando a sua capacidade de lidar com a doença. Uma das condições invariavelmente apontadas pelos historiadores das hiperinflações como essenciais para o fenômeno é o impasse político ou a paralisia decisória diante de reformas e circunstâncias difíceis. Nessa linha, adicionalmente à inundação de insensatez descrita no capítulo anterior, a incontinência de planos heterodoxos entre 1986 e 1991 oferece apenas uma ilusão de ativismo, pois se tratava de insistir em alternativas cuja característica mais proeminente era justamente a de evitar os verdadeiros ajustes nas políticas e instituições monetárias e fiscais.” (FRANCO, Gustavo H. B. *A moeda e a lei: uma história monetária brasileira, 1933-2013*. Rio de Janeiro: Zahar, 2017, p. 466).

⁶⁸ “A impressionante insistência no modelo de choque heterodoxo e seus congelamentos, tablitas e ‘vetores’ talvez possa ser explicada em parte pela resistência em reconhecer que estavam encerrados os dias de convivência pacífica com a inflação graças à correção monetária e à falsa normalidade que ela proporcionava, e que o Brasil experimentava uma doença séria e complexa, cujo desenrolar e agravamento turvavam o futuro com as mais terríveis incertezas. O vício havia saído de qualquer controle, mas reconhecer esse fracasso e comprometer-se com a reabilitação era um passo muito difícil. Como se passa com todos os viciados, o país hesitava diante dessa hipótese. Estava em jogo uma alteração talvez permanente nos termos de troca entre inflação e desenvolvimento que vinham se mantendo há décadas, com evidente viés na direção do inflacionismo.” (Ibidem, p. 468)

⁶⁹ GIAMBIAGI, Fábio *et al.* *Economia brasileira contemporânea (1945-2015)*. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2016, p. 124.

⁷⁰ “A reforma monetária de 15 de março de 1990, que ficou conhecida como o Plano Collor, foi o mais traumático e controverso de todos os planos heterodoxos, nenhum dos quais deixaria tão claro que um

O período de Collor a frente do Governo Federal cessou com o seu processo de *impeachment* e renúncia no final de 1992, sendo sucedido pelo seu vice-presidente, Itamar Franco. Foi neste período que se deu a concepção do Plano Real, concluído em 1994. Tratou-se de um plano amplo, baseado em três grandes premissas, quais sejam, ajuste fiscal efetivo, que levasse ao equilíbrio das contas do governo, a adoção de um padrão monetário estável e desindexado, denominado Unidade Real de Valor (URV)⁷¹ e a emissão de uma nova moeda com variação cambial em “bandas”, com regras claras de emissão e lastreamento, a fim de garantir sua estabilidade, o chamado “tripé”⁷². Foi um processo marcado pelas privatizações e abertura econômica ao capital estrangeiro.

A estabilização da moeda deu origem a um período de desequilíbrio nas contas públicas externas. A valorização do real frente às moedas estrangeiras gerou um incremento significativo nas importações e um período de desempenho regular nas exportações, gerando sucessivos déficits na balança comercial. O período referente ao governo de Fernando Henrique Cardoso foi, sobretudo, marcado por medidas de privatização, fim dos monopólios estatais nos setores de petróleo e telecomunicações, mudança no tratamento do capital estrangeiro, reforma previdenciária, renegociação das dívidas estaduais, aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal, forte ajuste fiscal, criação de agências reguladoras e estabelecimento do sistema de

programa de estabilização em dosagens equivocadas podia ser bem pior que a doença que pretendia curar. Como veremos a seguir, a violência das medidas não encontrava precedentes fora de situações como a da reorganização monetária que se seguiu à Segunda Guerra Mundial nos anos 1940. Mas a urgência não podia ser minimizada: os índices de inflação para o mês de março de 1990 foram os maiores de toda a história do país: 82,2% pelo INPC, 82,4% pelo IPCA e 81,3% pelo IGP-DI. Não havia mais como disfarçar a chegada da hiperinflação, que, na verdade, ultrapassara o limiar de 50% mensais em dezembro, justamente quando ocorreu (17 de dezembro de 1989) o segundo turno das eleições presidenciais, com a vitória de Fernando Collor de Mello sobre Luiz Inácio Lula da Silva. A disputa tinha sido muito contenciosa. Ambas as campanhas pareciam comprometidas com soluções drásticas para a hiperinflação, talvez semelhantes, pois o fracasso dos Planos Cruzado, Bresser e Verão parecia não deixar alternativas.” (FRANCO, Gustavo H. B. *A moeda e a lei: uma história monetária brasileira, 1933-2013*. Rio de Janeiro: Zahar, 2017, p. 517-518).

⁷¹ “A criação de mais um ‘indexador’ como primeiro passo conceitual dessa delicada construção, por curioso que pudesse parecer, não causava qualquer estranhamento a uma população já saturada de moedas de conta e índices de inflação, sempre associados a fórmulas de indexação e configurados segundo essas fórmulas, ocupando diariamente ao menos meia página de jornal com suas cotações. A ORTN fora criada em 1964, a correção monetária se disseminou de forma avassaladora desde então [...] Nesse contexto, a URV era parecida com coisas que já existiam, como o Maior Valor de Referência (MVR), ao menos nas letras; a Unidade Padrão de Capital (UPC), criada para o circuito da construção, que também utilizava a TR, a TRD (Taxa Referencial Diária) e a Unidade Taximétrica (UT), que vinha se firmando no plano municipal. [...] Mas, diferentemente de todas essas outras criaturas, a URV se distinguia por fazer explícito o que se observava antes com a ORTN, de forma tácita, [...] a URV era, sim, uma moeda de conta oficial, de utilização universal, inclusive para salários e benefícios da Previdência, embora não irrestrita, com diversos limites e particularidades estabelecidas na lei, a principal das quais a de que não podia ser utilizada para pagamentos, nem existia fisicamente ou em forma de depósitos, nem mesmo poderia ser negociada em qualquer encarnação escritural ou instrumento financeiro.” (Ibidem, p. 569-570).

⁷² Ibidem, p. 635.

metas de inflação⁷³.

O progressivo desgaste detectado no final do governo FHC foi sucedido pela eleição de Luís Inácio Lula da Silva, do Partido dos Trabalhadores, nas eleições de 2002. Ao contrário das expectativas iniciais, o governo Lula não apresentou medidas antagônicas e radicalizadas em relação ao governo anterior, pois as ideias centrais foram mantidas, como as metas de inflação e a busca do superávit primário, tendo sido característica principal de seu governo a busca da distribuição da renda marginal através de programas sociais destinados à população de baixa renda⁷⁴. Tais medidas acarretaram numa recuperação do crescimento e do investimento, com um impacto favorável sobre as taxas de emprego e com diminuição da dívida líquida do setor público. O final de seu governo, no entanto, embora presente a estabilidade macroeconômica, se caracterizou com novos índices negativos das contas externas e elevadas taxas de juros reais.

A segunda década do século se inicial com a sucessão de Lula por Dilma Rousseff. Eleita no embalo dos índices favoráveis do governo anterior, coube a ela enfrentar as consequências que já se mostravam timidamente desfavoráveis quando de sua eleição. A manutenção das medidas originalmente adotadas por Lula, aliada a resposta não efetiva ou tempestiva a mudanças macroeconômicas, bem como a crescente perda de apoio político caracterizaram a era Dilma como um fim de ciclo, encerrado por seu impeachment em 2016.

Seguiu-se o governo de Michel Temer no qual se vivenciou uma busca à retomada do crescimento econômico mediante a adoção de uma política fiscal conservadora e projetos de reformas estruturais, sobretudo nas áreas previdenciária e trabalhista. Essa tendência vinha sendo originalmente mantida durante a vigente administração de Jair Bolsonaro, cuja administração muito embora tenha sido autocaracterizada como liberal, não obteve sucesso na implementação de tais ideias, devido às dificuldades provocadas pela polarização política, à instabilidade do governo com seus pares e a sociedade e, finalmente, pela pandemia da COVID-19.

⁷³ GIAMBIAGI, Fábio *et al.* *Economia brasileira contemporânea (1945-2015)*. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2016, p. 181.

⁷⁴ “Durante esses dez anos de austeridade, ou de responsabilidade fiscal estritamente praticada, metade sob o comando de Fernando Henrique Cardoso e metade já na presidência de Lula, o crescimento foi bastante razoável, o que, em si, já confrontava certa sabedoria meio postiça que enxergava uma contradição entre uma coisa e outra, assunto que ganharia proeminência logo adiante, com os debates sobre os programas fiscais na periferia europeia. É evidente que há dúvidas – que este trabalho não pretende discutir – sobre a contribuição exata de fatores conjunturais, internos e externos, reformas do passado e novas iniciativas para o bom desempenho da economia nessa década virtuosa que combinava crescimento, acumulação de reservas, redução da desigualdade e da dívida pública. As condições externas, em especial, pareciam particularmente favoráveis nesses anos, um presente dos céus.” (FRANCO, Gustavo H. B. *A moeda e a lei: uma história monetária brasileira, 1933-2013*. Rio de Janeiro: Zahar, 2017, p. 713).

O contexto histórico até aqui traçado demonstra a complexidade do cenário político e a variedade de ideias macroeconômicas adotadas pelos diversos governos brasileiros nos últimos dois séculos, de onde se conclui que a transição do modelo econômico nacional, de uma economia originalmente baseada essencialmente no modo de produção primário, baseado no extrativismo escravocrata para uma economia capitalista de mercado, tal qual o cenário político nacional, não se deu de maneira linear, estável e programada. E nada indica que tais características serão alcançadas a curto ou médio prazos⁷⁵.

2.3 O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL E SEU ESPECTRO ESTRUTURAL

Em meio a cenário anteriormente descrito, caracterizado por um alto grau de instabilidade interna, que acabou por gerar, no Brasil, um sistema econômico cheio de nuances e particularidades, que se desenvolveu o Sistema Financeiro Nacional enquanto um complexo de relações institucionais e econômicas. É a partir da análise desse caleidoscópio conceitual, portanto, que se passa ao delineamento do conceito específico do Sistema Financeiro Nacional e de sua estrutura regulatória.

2.3.1 A Ordem Econômica e a Constituição Federal de 1988

O texto constitucional vigente trata em título específico a Ordem Econômica e Financeira⁷⁶, no qual, em quatro capítulos⁷⁷ são trazidos os primados gerais do sistema econômico nacional⁷⁸.

⁷⁵ “[...] O país passou dos regimes dispersos – pouco técnicos e muito politizados - vigentes durante o século XIX e metade do século XX, para um modelo, iniciado com o golpe militar, em que as estruturas de mercado eram valorizadas e tidas como instrumentos de desenvolvimento. É o momento do nascimento do Sistema Financeiro Nacional, com uma mais clara definição do papel das várias modalidades de intermediários e a criação de reguladores especializados. Tal modelo, inicialmente bastante técnico e coerente com o espírito então vigente, foi deturpado no correr da década de 1970, por motivos diversos, perdendo destaque e credibilidade - a regulação acabou por se tornar, naquele período e durante todos os anos 1980, uma função secundária ante o desafio de conter a inflação. Apenas com a estabilização monetária em meados da década de 1990, e com a correspondente integração do país na ordem financeira mundial como “país emergente”, em grande parte dependente de recursos externos, tornou-se possível (mais do que isso, tornou-se necessária) a revalorização das estruturas regulatórias. Assim a supra-referida “tecnicização” das práticas de regulação financeira no Brasil agora coerentes com o que se entende com a “racionalidade econômica” aplicável à matéria, apenas ocorreu no último decênio.” (YAZBEK, Otávio. *Regulação do mercado financeiro de capitais*. 2. ed. São Paulo: Elsevier Campus, 2008, p. 285-286).

⁷⁶ Título VII – Da Ordem Econômica e Financeira, artigos 170 a 192.

⁷⁷ São eles os capítulos I – Dos Princípios Gerais da Atividade Econômica (artigos 170 a 181); II – Da Política Urbana (artigos 182 e 183); III – Da Política Agrícola e Fundiária da Reforma Agrária (artigos 184 a 191); e IV – Do Sistema Financeiro Nacional (artigo 192).

⁷⁸ “Que a nossa Constituição de 1988 é uma *Constituição dirigente*, isso é inquestionável. O conjunto de

O tratamento do tema já era presente no histórico constitucional nacional. Grau (2018) cita que desde a Constituição de 1934 já se verificava a abordagem da então chamada “ordem econômica e social”, tendo sido, com a Emenda nº 1, de 1969, separado tal conceito em duas ordens distintas, divisão essa que restou mantida na Constituição de 1988⁷⁹.

A opção do constituinte em regular a ordem econômica de maneira específica não significa que essa está em contraponto à chamada ordem jurídica. Pelo contrário, ela veio em complementação dessa. Decorrencia disso é o fato de que as disposições atinentes à ordem econômica não estão dispostas de forma concentrada apenas no artigo 170 da Constituição Federal⁸⁰, mas sim presentes em várias disposições esparsas ao longo da carta constitucional⁸¹. Essa opção legislativa acarreta uma dicotomia de significados⁸².

Segundo a doutrina, é a ausência de reflexão e compreensão dessa contraposição entre os conceitos trazidos pelo mundo do ser (ordem econômica enquanto descrição do cenário, conceito de fato) e o do dever-ser (ordem econômica como ordem jurídica a ser obedecida),

diretrizes, programas e fins que enuncia, a serem pelo Estado e pela sociedade realizados, a ela confere o caráter de *plano global normativo* do estado e da sociedade. O seu artigo 170 prospera, evidentemente, no sentido de implantar uma *nova* ordem econômica.” (GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*. 19. ed. São Paulo: Malheiros, 2018, p. 169).

⁷⁹ GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*. 19. ed. São Paulo: Malheiros, 2018, p. 62.

⁸⁰ Artigo 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: I - soberania nacional; II - propriedade privada; III - função social da propriedade; IV - livre concorrência; V - defesa do consumidor; VI - defesa do meio ambiente, inclusive mediante tratamento diferenciado conforme o impacto ambiental dos produtos e serviços e de seus processos de elaboração e prestação; VII - redução das desigualdades regionais e sociais; VIII - busca do pleno emprego; IX - tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País. Parágrafo único. É assegurado a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, salvo nos casos previstos em lei.

⁸¹ Exemplos que podem ser citados como normas de conceitos gerais as disposições dos artigos 1º (fundamentos da República), 3º (objetivos fundamentais), 7º a 11 (direitos sociais), 201 e 202 (da Previdência Social), 218 e 219 (da ciência, tecnologia e inovação). Como normas de conteúdo específico cita-se os artigos 5º, incisos XXII e XXIII (direito de propriedade e sua função social), 24, inciso I (competência legislativa da União), 37, incisos XIX e XX (criação e instituição de autarquias, sociedades de economia mista e subsidiárias), 149 (instituição de contribuições sociais e de intervenção no domínio econômico pela União) e 225 (direito ao meio ambiente ecologicamente equilibrado).

⁸² “É natural que o leitor da Constituição nutra a expectativa de, ao tomar conhecimento do seu Título VII, nele encontrar, desde logo no preceito que o encabeça, enunciado no qual compareça a expressão para conotar [...] porção da *ordem jurídica* isto é do mundo do dever ser. A leitura do art. 170 [...] o deixará entretanto [...] no mínimo perplexo. E isso porque neste art. 170 a expressão é usada não para conotar o sentido que supunha a nele divisar (isso é, sentido normativo), mas sim para indicar um modo de ser da economia brasileira articulação de econômico como fato entre nós (isso é, “ordem econômica” como conjunto das relações econômicas). Analisado, porém, com alguma percuciência o texto, o leitor verificará que o art. 170 da Constituição, cujo enunciado é, inquestionavelmente, normativo, assim deverá ser lido: as relações econômicas – ou a atividade econômica - deverão ser (estar) fundadas na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa tendo por fim (fim delas, relações econômicas ou atividade econômica) assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios [...]” (GRAU, op. cit., p. 64).

concomitantemente constantes na Constituição, que faz com que a maioria das pessoas reduza sua capacidade de raciocínio sobre o tema, não sendo capazes de romper o “mistério” da ordem econômica e caindo em armadilhas de cunho ideológico⁸³. A Constituição, ao reger a ordem econômica, postula um modelo de bem-estar, projetando a instalação de uma sociedade assim estruturada e visando à consolidação da democracia (Grau, 2018).

Dada a natureza normativa dos princípios gerais da ordem econômica trazidos expressamente no enunciado do artigo 170 da Constituição Federal, a sua observância obrigatória deve ser respeitada quando da tomada de medidas de cunho governamental em seu âmbito⁸⁴. Tal obrigatoriedade, no entanto, não impede que tais ações apresentem uma grande variação de estilo, seja em suas finalidades, seja em seu modo de aplicação, a depender das diretrizes de política macroeconômica seguidas pelo governo em vigor, conforme já visto anteriormente. Independentemente da base teórico-ideológica das políticas econômicas adotadas, os princípios constitucionais devem ser observados⁸⁵.

2.3.2 O Sistema Financeiro Nacional: conceituação

Não há na legislação nacional uma definição conceitual do que venha a ser o Sistema Financeiro Nacional. De acordo com o contexto histórico anteriormente traçado, a sua instituição, estrutura e sistematização foram definidas originalmente com a edição da Lei 4.595/1964, que, contudo, não apresentou uma definição conceitual do tema.

⁸³ Ibidem, p. 65

⁸⁴ “Nesse aspecto, a Constituição Federal de 1988, ao delimitar os princípios da ordem econômica, acabou por vincular, tanto a normatização infraconstitucional sobre tal matéria, quanto a sujeição da atuação estatal à concreção dos aludidos princípios, visto que os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa são fundamentos da República Federativa do Brasil (vide inciso IV, art. 1º, da CF). Essa afirmação é corroborada diante do ideal de que a Constituição é a sede normativa do poder e da organização de um Estado, de forma que a caberá a este, por-tanto, intervir e orientar a economia de acordo com os preceitos constitucionalmente protegidos.” (LUPION, Ricardo; PICCININI, Pedro Ricardo Lucietto. O papel da Comissão de Valores Mobiliários na defesa da ordem econômica: breves considerações. *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, Lisboa, v. 4, n. 4, 2018, p. 1730).

⁸⁵ “[...] Há como sustentar que, na base dos direitos sociais aqui versados e expressamente consagrados pelo nosso Constituinte, se encontra a necessidade de preservar a própria vida humana, não apenas na condição de mera sobrevivência física do indivíduo (aspecto que assume especial relevância no caso do direito à saúde), mas também de uma sobrevivência que atenda aos mais elementares padrões de dignidade. Não devemos esquecer que a dignidade da pessoa humana, além de constituir um dos princípios fundamentais da nossa ordem constitucional (art. 1º, inc. III, da CF), foi guindada à condição de finalidade precípua da ordem econômica (art. 170, caput, da CF). Aliás, é no capítulo da ordem econômica, mediante inspiração remota, mas nem por isto menos marcante, em previsão similar contida na Constituição de Weimar, de 1919, que, no dispositivo citado, o Constituinte, além de elevar a dignidade da pessoa humana a princípio informador e condicionante da ordem econômica nacional, explicitou o vínculo da dignidade com o assim designado mínimo existencial [...]” (SARLET, Ingo Wolfgang. *A eficácia dos direitos fundamentais: uma teoria geral dos direitos fundamentais na perspectiva constitucional*. 13. ed. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2018, p. 318).

Isso também foi verificado na edição da Lei 7.492/1986, que teve o Sistema Financeiro Nacional como objeto primordial de sua regulamentação. Tal norma jurídica concentrou-se em procurar esgotar, sob o ponto de vista penal, os conceitos de instituição financeira e a sua divisão em instituições propriamente ditas e instituições por equiparação.

O tratamento específico do Sistema Financeiro Nacional sob a ótica constitucional apresenta divergência doutrinária acerca de seu termo inicial. Rodolfo Tigre Maia (1999) afirma não ter havido até a Carta Magna de 1988 um tratamento de status constitucional ao Sistema Financeiro Nacional, concentrando-se eventuais dúvidas institucionais à legislação ordinária então preexistente⁸⁶, ideia essa rechaçada por Jose Afonso da Silva, que relata já ter havido expressamente uma preocupação do legislador constitucional sobre o tema⁸⁷.

Independentemente do marco inicial constitucional de acerca do tratamento do tema, a Constituição Federal de 1988 seguiu a opção legislativa de não trazer um conceito expresso do Sistema Financeiro Nacional. O constituinte originário previu a sua regulamentação de maneira diferida, através de edição de Lei Complementar, concentrando-se, no texto constitucional, no rol de matérias a serem tratadas na referida legislação, dentre elas a polêmica limitação de juros a 12% ao ano⁸⁸. Nenhuma disposição de cunho conceitual, contudo foi trazida. Dada a natureza

⁸⁶ “Até o advento da Constituição vigente o SFN não havia sido objeto de específico disciplinamento constitucional. Com efeito, nas Constituições brasileiras anteriores não encontramos qualquer referência expressa, inobstante assuntos correlatos tenham merecido a atenção dos constituintes, em especial a fixação da competência da União para as operações financeiras e cambiais e para a fiscalização de empresas atuantes no setor. Em pesquisa não exaustiva, podemos citar as Constituições de 1934 (art. 117; art. 5o, XIV) de 1937 (art. 141; art. 16, VI), de 1946 [...]; de 1967 [...] e de 1969 [...]”. (MAIA, Rodolfo Tigre. *Dos crimes contra o Sistema Financeiro Nacional: anotações à lei federal n. 7.492/86*. São Paulo: Malheiros, 1999, p. 17).

⁸⁷ “A ordem econômica adquiriu dimensão jurídica a partir do momento em que as constituições passaram a discipliná-la sistematicamente, o que teve início com a Constituição mexicana de 1917. No Brasil, a constituição de 1934, foi a primeira a consignar princípios e normas sobre a ordem econômica sob a influência da Constituição alemã de Weimar. Isso não quer dizer que nessa disciplina se colhe necessariamente um ‘sopro de socialização’. Não, aqui, como no mundo ocidental em geral, a ordem econômica consubstanciada na Constituição não é senão uma forma econômica capitalista, porque ela se apoia inteiramente na apropriação privada dos meios de produção e na iniciativa privada (art. 170). Isso caracteriza o *modo de produção capitalista*, que não deixa de ser portal de ser tal por eventual ingerência do Estado na economia nem por circunstancial exploração direta da atividade econômica pelo Estado e possível monopolização de alguma área econômica, porque essa atuação estatal ainda se insere no princípio básico do capitalismo que é apropriação exclusiva por uma classe dos meios de produção, e, como é essa mesma classe que domina o aparelho estatal, a participação deste na economia atende a interesses da classe dominante.” (SILVA, José Afonso da. *Curso de direito constitucional positivo*. 26. ed. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 786).

⁸⁸ Eis a redação original do texto: *Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, será regulado em lei complementar, que disporá, inclusive, sobre: I - a autorização para o funcionamento das instituições financeiras, assegurado às instituições bancárias oficiais e privadas acesso a todos os instrumentos do mercado financeiro bancário, sendo vedada a essas instituições a participação em atividades não previstas na autorização de que trata este inciso; II - autorização e funcionamento dos estabelecimentos de seguro, previdência e capitalização, bem como do órgão oficial fiscalizador e do órgão oficial ressegurador; II - autorização e funcionamento dos estabelecimentos de seguro, resseguro, previdência e capitalização, bem como do órgão oficial fiscalizador; III - as condições para a participação do capital estrangeiro nas*

de sua redação quando da promulgação, várias propostas de Lei Complementar tramitaram no Congresso Nacional visando a regulamentação do tema, prevendo, dentre outras medidas, a extinção do Conselho Monetário Nacional (CMN) e a sua substituição pelo Conselho Financeiro Nacional (CFN), órgão que seria responsável pela normatização do sistema financeiro e seus integrantes, e a autonomia do Banco Central do Brasil (BACEN) para a autonomia da condução da política econômica nacional. Tais discussões praticamente perderam efeito após a reforma do texto constitucional, que trouxe a nova redação do artigo 192 dada pela Emenda Constitucional 40, de 2003⁸⁹, persistindo a ausência de uma definição conceitual para o tema.

A doutrina, por sua vez, transporta o já tratado conceito de sistema financeiro para um cenário de macro regulação, não dispensando muitos esforços para traçar um conceito definitivo de Sistema Financeiro Nacional, sendo de rara ocorrência tal definição⁹⁰.

Se por um lado há uma raridade de definições acerca de um conceito fechado do Sistema Financeiro Nacional, em relação ao seu escopo, alcance de atuação e elementos constituintes, várias são as definições encontradas.

instituições a que se referem os incisos anteriores, tendo em vista, especialmente: a) os interesses nacionais; b) os acordos internacionais; IV - a organização, o funcionamento e as atribuições do banco central e demais instituições financeiras públicas e privadas; V - os requisitos para a designação de membros da diretoria do banco central e demais instituições financeiras, bem como seus impedimentos após o exercício do cargo; VI - a criação de fundo ou seguro, com o objetivo de proteger a economia popular, garantindo créditos, aplicações e depósitos até determinado valor, vedada a participação de recursos da União; VII - os critérios restritivos da transferência de poupança de regiões com renda inferior à média nacional para outras de maior desenvolvimento; VIII - o funcionamento das cooperativas de crédito e os requisitos para que possam ter condições de operacionalidade e estruturação próprias das instituições financeiras. § 1º A autorização a que se referem os incisos I e II será inegociável e intransferível, permitida a transmissão do controle da pessoa jurídica titular, e concedida sem ônus, na forma da lei do sistema financeiro nacional, a pessoa jurídica cujos diretores tenham capacidade técnica e reputação ilibada, e que comprove capacidade econômica compatível com o empreendimento. § 2º Os recursos financeiros relativos a programas e projetos de caráter regional, de responsabilidade da União, serão depositados em suas instituições regionais de crédito e por elas aplicados. § 3º As taxas de juros reais, nelas incluídas comissões e quaisquer outras remunerações direta ou indiretamente referidas à concessão de crédito, não poderão ser superiores a doze por cento ao ano; a cobrança acima deste limite será conceituada como crime de usura, punido, em todas as suas modalidades, nos termos que a lei determinar.

⁸⁹ A redação atual traz o seguinte teor: *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 disporem, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram.*

⁹⁰ “Um dos raros conceitos a ser destacado foi o trazido por Paulo Cezar da Silva, como sendo o Sistema Financeiro Nacional ‘[...] o conjunto articulado de instituições financeiras ou entes a elas equiparados, públicos ou privados, que correspondam ao modelo expressamente definido em lei e estruturados com o escopo de 'promover o desenvolvimento equilibrado do país e a servir aos interesses da coletividade', instituição em atuação na captação, gestão e aplicação de recursos financeiros e valores mobiliários de terceiros - quer entes públicos ou privados - sob a fiscalização do Estado, bem como as relações jurídicas existentes entre tais instituições, seus usuários, seus funcionários e o poder público.’” (SILVA, Paulo Cezar da. *Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional: aspectos penais e processuais da lei 7.492/86*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 20).

A começar, Roberto Quiroga Mosquera nos traz uma conceituação acerca da finalidade, objeto e constituição do Sistema Financeiro Nacional, em que a moeda é o elemento obrigatoriamente presente em sua constituição:

A finalidade precípua do Sistema Financeiro Nacional é o desenvolvimento do país e o atendimento dos interesses gerais da coletividade. Assim como sua finalidade, o objeto do Sistema Financeiro Nacional também é amplo, a saber: a intermediação do crédito na sociedade, seja a intermediação direta (mercado de crédito propriamente dito ou mercado financeiro), seja a intermediação indireta (mercado de valores mobiliários ou mercado de capitais). [...] O Sistema Financeiro Nacional é formado por esse plexo de relações de intermediação de crédito graças à existência da moeda e do exercício de suas múltiplas funções, podendo ser dividido em diferentes mercados no qual a moeda sempre estará presente.⁹¹

O conceito que nos traz Jairo Saddi apresenta mais seu foco na função regulamentar do Sistema Financeiro Nacional, frisando ser necessário o seu fortalecimento para a atuação efetiva nos três campos de atuação da indústria financeira, quais sejam, a regulamentação concorrencial, a regulamentação social e a regulamentação prudencial. Para o autor são quatro as principais ações do exercício do poder regulamentar pelas autoridades do sistema financeiro: a proteção aos fracassos do mercado, a proteção aos valores morais, o estabelecimento de limites para as ações dos particulares e o atendimento aos grupos de pressão e de interesse⁹².

Ambos os conceitos apresentam natureza complementar, visto que as finalidades trazidas por Mosquera devem ser buscadas quando do exercício da função regulamentadora dos integrantes do Sistema Financeiro Nacional bem descrito por Saddi. A questão atinente à função reguladora será objeto de abordagem futura nesse presente trabalho.

Por fim, trazemos a definição constante no site do Banco Central do Brasil que, ao tratar do tema assim direciona ao público em geral o seu entendimento:

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) é formado por um conjunto de entidades e instituições que promovem a intermediação financeira, isto é, o encontro entre credores e tomadores de recursos. É por meio do sistema financeiro que as pessoas,

⁹¹ MOSQUERA, Roberto Quiroga. *Direito monetário e tributação da moeda*. São Paulo: Dialética, 2006, p. 106-107.

⁹² “Conceitua-se regulamentação concorrencial como normas que limitam a atividade bancária em outros setores da economia. Portanto, o objetivo da regulamentação concorrencial é determinar critérios para que os bancos ou outros participantes do segmento financeiro possam competir com eficiência e sem prejuízo a administração da moeda [...]. A regulamentação social tem como objetivo proteger de tratar igualmente o pequeno depositante, assim como prestar uma série de serviços bancários a população em geral, mesmo àqueles que não são clientes do banco. [...] A regulamentação prudencial se refere às normas cujo propósito é garantir a estabilidade do sistema bancário.” (SADDI, Jairo. *Temas de regulação financeira*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 30-31).

as empresas e o governo circulam a maior parte dos seus ativos, pagam suas dívidas e realizam seus investimentos.⁹³

Desse modo, analisados os aspectos conceituais do Sistema Financeiro Nacional, parte-se para uma análise de sua estrutura e elementos constituintes.

2.3.3 O Sistema Financeiro Nacional: estrutura e elementos constituintes

Como anteriormente visto, o Sistema Financeiro Nacional constitui-se em uma complexa rede de mecanismos e instituições que operam, regulam e equilibram o mercado financeiro brasileiro.

Criado e regulado pela Lei 4.595/1964, sua estrutura foi originalmente concebida tendo como elemento central as chamadas instituições financeiras, cuja conceituação foi fixada em seu artigo 17⁹⁴.

Atualmente, o Sistema Financeiro Nacional apresenta sua organização constituída por agentes normativos, supervisores e operadores, cujo campo de atividade busca-se determinar de maneira material. Os órgãos normativos determinam regras gerais para o bom funcionamento do sistema. As entidades supervisoras trabalham para que os integrantes do sistema financeiro sigam as regras definidas pelos órgãos normativos. Os operadores são as instituições que ofertam serviços financeiros, no papel de intermediários.⁹⁵ Tais elementos estão dispostos em uma estrutura que apresenta o seguinte organograma:

⁹³ BRASIL. Banco Central do Brasil. *Sistema Financeiro Nacional*. Brasília, [2021]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁹⁴ Artigo 17. Consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros. Parágrafo único. Para os efeitos desta lei e da legislação em vigor, equiparam-se às instituições financeiras as pessoas físicas que exerçam qualquer das atividades referidas neste artigo, de forma permanente ou eventual.

⁹⁵ “Esse critério de diferenciação das atividades dos reguladores, mais material do que formal, encontra-se em consonância com o debate e com as tendências internacionais sobre a matéria. Mais do que isso, ele incorpora a “racionalidade econômica” da regulação financeira. Ainda que a legislação em vigor não entre em tais minúcias, as categorias formais por ela definidas dão guarida à interpretação. Fica muito claro o distanciamento entre a realidade econômica e o texto normativo.” (YAZBEK, Otávio. *Regulação do mercado financeiro de capitais*. 2. ed. São Paulo: Elsevier Campus, 2008, p. 285).

Figura 1 – Organograma do Sistema Financeiro Nacional⁹⁶

* Dependendo de suas atividades corretoras e distribuidoras também são fiscalizadas pela CVM.

** As Instituições de Pagamento não compõem o SFN, mas são reguladas e fiscalizadas pelo BCB, conforme diretrizes estabelecidas pelo CMN.

De acordo com a disposição retro, o Sistema Financeiro Nacional está dividido em três subsistemas, quais sejam, o subsistema de moeda, crédito, capitais e câmbio, o subsistema de seguros privados e o subsistema de previdência privada. Cada um deles com sua própria estrutura, dotada de um órgão normativo, um órgão de supervisão e fiscalização e entidades operadoras.

2.3.3.1 Subsistema de moeda, crédito, capitais e câmbio: estrutura

Tem-se por parte da doutrina a ideia de que o sistema financeiro seria a reunião do amplo espectro de relações e transações de natureza econômico-financeira, cuja subdivisão seria sim objeto de diferentes concepções⁹⁷. Para alguns doutrinadores, este grande sistema se

⁹⁶ BRASIL. Banco Central do Brasil. *Sistema Financeiro Nacional*. Brasília, [2021]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁹⁷ “O sistema financeiro nacional é formado por esse plexo de relações de intermediação de crédito, graças à existência da moeda e do exercício de suas múltiplas funções, podendo ser dividido em diferentes mercados

subdividiria entre mercado monetário e mercado de valores mobiliários. A diferença entre ambos estaria na negociação de dinheiro como mercadoria no primeiro caso e de títulos no segundo. Por sua vez, mais frequente na doutrina a ideia da divisão do sistema financeiro entre mercado de crédito (financeiro, propriamente dito, ou bancário) e de capitais, cujo ponto diferencial seria a participação de instituições financeiras como partes ou meras intervenientes nas operações⁹⁸.

É necessário reforçar aqui que a distinção conceitual acima demonstrada não significa uma exclusão entre as definições, mas uma complementação entre os termos, visto que todos integram o mesmo complexo de transações de natureza econômica⁹⁹. Além disso, a distinção traçada é de veras importante para a definição da localização das entidades atuantes em cada setor dentro do Sistema Financeiro Nacional e, via de consequência, para a verificação da sujeição de cada ator à sua correspondente entidade fiscalizadora.

O subsistema de moeda, crédito, capitais e câmbio apresenta sua estrutura partida em dois grandes blocos de atividade coincidentes com a subdivisão anteriormente referida, quais sejam, o correspondente ao mercado financeiro propriamente dito, ou setor bancário, cuja

no qual a moeda sempre estará presente.” (MOSQUERA, Roberto Quiroga. *Direito monetário e tributação da moeda*. São Paulo: Dialética, 2006, p. 107).

⁹⁸ “No mercado de crédito, a mobilização de poupança se dá por intermédio de uma entidade financeira o que se coloca entre o detentor e o tomador de capitais. Em outros termos, no mercado de crédito o fluxo de riqueza não se realiza *diretamente* entre o poupador e o necessitado de crédito. Nesse mercado, a entidade financeira atua como intermediária na relação, ou seja, ela toma os recursos de quem os tem para depois repassá-los a quem deles não dispõe. Razão pela qual também se denomina mercado da *intermediação financeira*. [...] No mercado de valores mobiliários a mobilização da poupança realiza-se, em regra, *diretamente*, isto é, detentor e tomador de recursos relacionam-se diretamente. Nesse mercado, a entidade financeira não se intromete entre eles captando e repassando valores. Ao revés, ela sai do meio do fluxo de capitais e não figura como parte de qualquer espécie de relação creditícia. Daí por que o mercado de valores mobiliários também é denominado mercado da *desintermediação bancária*.” (Ibidem, p. 107).

⁹⁹ “A adoção de terminologias dispares não significa que tais conceitos sejam mutuamente excludentes. Pelo contrário, a eleição de diferentes classificações denota apenas a preocupação de diferentes autores com um ou outro aspecto específico inerente aos mercados que compõem o sistema financeiro. Por meio da reunião desses aspectos, é possível apresentar uma classificação funcional entre os mercados que constituem o sistema financeiro. Dessa forma, o mercado financeiro pode ser entendido como conjunto de instituições e produtos destinados a possibilitar, tipicamente, operações de prazo curto, médio ou aleatório. Neste mercado a mobilização e a canalização dos excedentes são efetuadas por um intermediário financeiro que se coloca entre o investidor e o beneficiário no investimento. É nele que se encontra atividade bancária por excelência, qual seja a de intermediação financeira, cumprindo a função de disponibilizar recursos àqueles que necessitam, além de propiciar uma remuneração e utilização à poupança popular. Outrossim, o mercado de capitais pode ser entendido como conjunto de instituições e instrumentos financeiros destinado à possibilitar, tipicamente, operações de médio ou de longo prazo, ou de prazo indefinido, como no caso de ações, por exemplo. Neste mercado, as operações são normalmente efetuadas diretamente entre poupadores e empresas. Assim, a relação de financiamento se estabelece diretamente entre o prestador de recursos e o seu beneficiário, a partir da emissão, por esse último, de obrigações primárias ou diretas. Os intermediários atuam na condição de intervenientes (e não mais contrapartes) prestando os serviços de aproximação, de representação ou de liquidação de operações para os seus clientes, as partes reais.” (PINTO, Gustavo Matias Alves. Limites da função supervisora das autoridades do Sistema Financeiro Nacional. In: MORAIS E CASTRO, Leonardo Freitas de. *Mercado financeiro e de capitais: regulação e tributação*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 197).

supervisão se dá pelo BCB, e o ao mercado de capitais, cujo órgão supervisor é a CVM. Ambas as divisões estão sob o espectro de normatividade do Conselho Monetário Nacional.

2.3.3.1.1 Conselho Monetário Nacional (CMN)

Trata-se da instituição mais importante para a regulação financeira sistêmica nacional¹⁰⁰, atuando sobre os mercados financeiro e de capitais. É o órgão superior do Sistema Financeiro Nacional, sem personalidade jurídica própria, integrante da estrutura básica Ministério da Economia¹⁰¹, tendo a responsabilidade de formular a política da moeda e do crédito, objetivando a estabilidade da moeda e o desenvolvimento econômico e social do País¹⁰².

Sua instituição se deu através da Lei 4.595/1964, em substituição ao até então existente SUMOC¹⁰³, tendo iniciado suas atividades em 31 de março de 1965. A ela cabe a adoção de políticas econômicas cujas diretrizes são ditadas pela Presidência da República, através de normatização cujos fundamentos estão expressos no artigo 3º da referida lei¹⁰⁴.

Para o alcance de tais objetivos, foi conferido ao CMN uma competência regulatória de amplo espectro, abrangendo os mais diversos conteúdos de ordem econômico-financeira¹⁰⁵. Sua

¹⁰⁰ ERLING, Marlos Lopes Godinho. *Regulação do Sistema Financeiro Nacional: desafios e propostas de aprimoramento institucional*. São Paulo: Almedina Brasil, 2015, p. 249.

¹⁰¹ Lei 13.844/2019, art. 32, inciso X.

¹⁰² BRASIL. Ministério da Economia. *Conselho Monetário Nacional – CMN*. Brasília, [2021]. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/cmn>. Acesso em: 21 jun. 2021.

¹⁰³ Lei 4.595/1964, art. 2º.

¹⁰⁴ Artigo 3º. A política do Conselho Monetário Nacional objetivará: I - Adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia nacional e seu processo de desenvolvimento; II - Regular o valor interno da moeda, para tanto prevenindo ou corrigindo os surtos inflacionários ou deflacionários de origem interna ou externa, as depressões econômicas e outros desequilíbrios oriundos de fenômenos conjunturais; III - Regular o valor externo da moeda e o equilíbrio no balanço de pagamento do País, tendo em vista a melhor utilização dos recursos em moeda estrangeira; IV - Orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras, quer públicas, quer privadas; tendo em vista propiciar, nas diferentes regiões do País, condições favoráveis ao desenvolvimento harmônico da economia nacional; V - Propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros, com vistas à maior eficiência do sistema de pagamentos e de mobilização de recursos; VI - Zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras; VII - Coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária, fiscal e da dívida pública, interna e externa.

¹⁰⁵ Artigo 4º. Compete ao Conselho Monetário Nacional, segundo diretrizes estabelecidas pelo Presidente da República: I - Autorizar as emissões de papel-moeda as quais ficarão na prévia dependência de autorização legislativa quando se destinarem ao financiamento direto pelo Banco Central da República do Brasil, das operações de crédito com o Tesouro Nacional, nos termos do artigo 49 desta Lei. O Conselho Monetário Nacional pode, ainda, autorizar o Banco Central da República do Brasil a emitir, anualmente, até o limite de 10% (dez por cento) dos meios de pagamentos existentes a 31 de dezembro do ano anterior, para atender as exigências das atividades produtivas e da circulação da riqueza do País, devendo, porém, solicitar autorização do Poder Legislativo, mediante Mensagem do Presidente da República, para as emissões que, justificadamente, se tornarem necessárias além daquele limite. Quando necessidades urgentes e imprevistas para o financiamento dessas atividades o determinarem, pode o Conselho Monetário Nacional autorizar as

emissões que se fizerem indispensáveis, solicitando imediatamente, através de Mensagem do Presidente da República, homologação do Poder Legislativo para as emissões assim realizadas: II - Estabelecer condições para que o Banco Central da República do Brasil emita moeda-papel de curso forçado, nos termos e limites decorrentes desta Lei, bem como as normas reguladoras do meio circulante; III - Aprovar os orçamentos monetários, preparados pelo Banco Central da República do Brasil, por meio dos quais se estimarão as necessidades globais de moeda e crédito; IV - Determinar as características gerais das cédulas e das moedas; V - Fixar as diretrizes e normas da política cambial, inclusive quanto a compra e venda de ouro e quaisquer operações em Direitos Especiais de Saque e em moeda estrangeira; VI - Disciplinar o crédito em todas as suas modalidades e as operações creditícias em todas as suas formas, inclusive aceites, avais e prestações de quaisquer garantias por parte das instituições financeiras; VII - Coordenar a política de que trata o art. 3º desta Lei com a de investimentos do Governo Federal; VIII - Regular a constituição, funcionamento e fiscalização dos que exercerem atividades subordinadas a esta lei, bem como a aplicação das penalidades previstas; IX - Limitar, sempre que necessário, as taxas de juros, descontos comissões e qualquer outra forma de remuneração de operações e serviços bancários ou financeiros, inclusive os prestados pelo Banco Central da República do Brasil, assegurando taxas favorecidas aos financiamentos que se destinem a promover: - recuperação e fertilização do solo; - reflorestamento; - combate a epizootias e pragas, nas atividades rurais; - eletrificação rural; - mecanização; - irrigação; - investimento indispensáveis às atividades agropecuárias; X - Determinar a percentagem máxima dos recursos que as instituições financeiras poderão emprestar a um mesmo cliente ou grupo de empresas; XI - Estipular índices e outras condições técnicas sobre encaixes, mobilizações e outras relações patrimoniais a serem observadas pelas instituições financeiras; XII - Expedir normas gerais de contabilidade e estatística a serem observadas pelas instituições financeiras; XIII - Delimitar, com periodicidade não inferior a dois anos, o capital mínimo das instituições financeiras privadas, levando em conta sua natureza, bem como a localização de suas sedes e agências ou filiais; XIV - Determinar recolhimento de até 60% (sessenta por cento) do total dos depósitos e/ou outros títulos contábeis das instituições financeiras, seja na forma de subscrição de letras ou obrigações do Tesouro Nacional ou compra de títulos da Dívida Pública Federal, seja através de recolhimento em espécie, em ambos os casos entregues ao Banco Central do Brasil, na forma e condições que o Conselho Monetário Nacional determinar, podendo este: a) adotar percentagens diferentes em função: - das regiões geo-econômicas; - das prioridades que atribuir às aplicações; - da natureza das instituições financeiras; b) determinar percentuais que não serão recolhidos, desde que tenham sido reaplicados em financiamentos à agricultura, sob juros favorecidos e outras condições fixadas pelo Conselho Monetário Nacional. XV - Estabelecer para as instituições financeiras públicas, a dedução dos depósitos de pessoas jurídicas de direito público que lhes detenham o controle acionário, bem como dos das respectivas autarquias e sociedades de economia mista, no cálculo a que se refere o inciso anterior; XVI - Enviar obrigatoriamente ao Congresso Nacional, até o último dia do mês subsequente, relatório e mapas demonstrativos da aplicação dos recolhimentos compulsórios; XVII - Regulamentar, fixando limites, prazos e outras condições, as operações de redesconto e de empréstimo, efetuadas com quaisquer instituições financeiras públicas e privadas de natureza bancária; XVIII - Outorgar ao Banco Central da República do Brasil o monopólio das operações de câmbio quando ocorrer grave desequilíbrio no balanço de pagamentos ou houver sérias razões para prever a iminência de tal situação; XIX - Estabelecer normas a serem observadas pelo Banco Central da República do Brasil em suas transações com títulos públicos e de entidades de que participe o Estado; XX - Autorizar o Banco Central da República do Brasil e as instituições financeiras públicas federais a efetuar a subscrição, compra e venda de ações e outros papéis emitidos ou de responsabilidade das sociedades de economia mista e empresas do Estado; XXI - Disciplinar as atividades das Bolsas de Valores e dos corretores de fundos públicos; XXII - Estatuir normas para as operações das instituições financeiras públicas, para preservar sua solidez e adequar seu funcionamento aos objetivos desta lei; XXIII - Fixar, até quinze (15) vezes a soma do capital realizado e reservas livres, o limite além do qual os excedentes dos depósitos das instituições financeiras serão recolhidos ao Banco Central da República do Brasil ou aplicados de acordo com as normas que o Conselho estabelecer; XXIV - Decidir de sua própria organização; elaborando seu regimento interno no prazo máximo de trinta (30) dias; XXV - Decidir da estrutura técnica e administrativa do Banco Central da República do Brasil e fixar seu quadro de pessoal, bem como estabelecer os vencimentos e vantagens de seus funcionários, servidores e diretores, cabendo ao Presidente deste apresentar as respectivas propostas; XXVI - Conhecer dos recursos de decisões do Banco Central da República do Brasil; XXVII - aprovar o regimento interno e as contas do Banco Central do Brasil e decidir sobre seu orçamento e sobre seus sistemas de contabilidade, bem como sobre a forma e prazo de transferência de seus resultados para o Tesouro Nacional, sem prejuízo da competência do Tribunal de Contas da União; XXVIII - Aplicar aos bancos estrangeiros que funcionem no País as mesmas vedações ou restrições equivalentes, que vigorem nas praças de suas matrizes, em relação a bancos brasileiros ali instalados ou que nelas desejem estabelecer - se; XXIX - Colaborar com o Senado Federal, na instrução dos processos de empréstimos externos dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, para cumprimento do

alçada normativa não se limita, no entanto, aos números *clausus* da legislação original¹⁰⁶.

O CMN já apresentou variadas composições em sua história, possuindo atualmente uma estrutura enxuta, contando como membros apenas o Ministro da Economia, acumulando este também o papel de presidente do órgão, o presidente do Banco Central do Brasil e o secretário especial da Fazenda do Ministério da Economia¹⁰⁷. As reuniões do Conselho ocorrem mensalmente de maneira ordinária, ou, excepcionalmente, mediante convocação de seu presidente¹⁰⁸, podendo participar também, além dos conselheiros, os membros da Comissão Técnica de Moeda e Crédito (COMOC); os diretores do Banco Central do Brasil não integrantes da COMOC e representantes das Comissões Consultivas, quando convocados pelo Presidente do CMN. Além destes, poderão assistir às reuniões assessores credenciados individualmente pelos conselheiros, convidados do presidente do Conselho, e funcionários da secretaria-executiva do conselho, credenciados pelo presidente do Banco Central do Brasil. No entanto, o direito a voto é restrito apenas aos membros do Conselho¹⁰⁹.

Necessário destacar, dentre a estrutura do Conselho Monetário Nacional, a COMOC, principal colegiado de assessoria do órgão, cuja competência primordial é a propositura de regulamentação de matérias de competência do CMN¹¹⁰. Sua composição atual é formada pelo

disposto no art. 63, nº II, da Constituição Federal; XXX - Expedir normas e regulamentação para as designações e demais efeitos do art. 7º, desta lei; XXXI - Baixar normas que regulem as operações de câmbio, inclusive swaps, fixando limites, taxas, prazos e outras condições. XXXII - regular os depósitos a prazo de instituições financeiras e demais sociedades autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, inclusive entre aquelas sujeitas ao mesmo controle acionário ou coligadas.

¹⁰⁶ “Para se ter uma ideia da importância do Conselho Monetário Nacional, através de suas resoluções são fixadas: a) as Metas Anuais para a Inflação que devem ser buscadas pelo Banco Central do Brasil no exercício da política monetária, segundo o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) calculado pelo IBGE; b) o regime cambial oficial; c) o percentual da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), que constitui o parâmetro institucional de concessão de financiamento pelo BNDES e podem servir de lastro para captações dos bancos públicos pelo Tesouro Nacional; d) as diretrizes de regulação financeira sistêmica propriamente dita, inclusive mediante integração normativa dos padrões regulatórios internacionais; e) assuntos afetos à programas oficiais específicos de financiamento público de atividades consideradas socialmente relevantes ou fundos públicos oficiais.” (ERLING, Marlos Lopes Godinho. *Regulação do Sistema Financeiro Nacional: desafios e propostas de aprimoramento institucional*. São Paulo: Almedina Brasil, 2015, p. 350-351).

¹⁰⁷ BRASIL. *Lei 9.069, de 29 de junho de 1995*. Dispõe sobre o Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, estabelece as regras e condições de emissão do REAL e os critérios para conversão das obrigações para o REAL, e dá outras providências. Brasília, 1995. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19069.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

¹⁰⁸ BRASIL. Presidência da República. *Decreto 1.307, de 9 de novembro de 1994*. Aprova o regimento interno do Conselho Monetário Nacional. Brasília, 1994. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/1990-1994/D1307.htm. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 13.

¹⁰⁹ BRASIL. Presidência da República. *Decreto 1.307, de 9 de novembro de 1994*. Aprova o regimento interno do Conselho Monetário Nacional. Brasília, 1994. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/1990-1994/D1307.htm. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 16.

¹¹⁰ BRASIL. *Lei 9.069, de 29 de junho de 1995*. Dispõe sobre o Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, estabelece as regras e condições de emissão do REAL e os critérios para conversão das obrigações para o REAL, e dá outras providências. Brasília, 1995. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19069.htm. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 10.

presidente do Banco Central do Brasil, além de quatro diretores da instituição, pelo presidente da Comissão de Valores Mobiliários e pelo secretário-executivo e secretários do Tesouro Nacional e de Política Econômica do Ministério da Economia¹¹¹. Suas reuniões também são de periodicidade mensal, e em caráter extraordinário, a qualquer momento¹¹², e em caráter reservado¹¹³, sem previsão expressa de divulgação das atas de suas reuniões.

Ponto notório na doutrina é a crítica acerca da falta de transparência das tomadas de decisões do Conselho Monetário Nacional, uma vez que não há divulgação sistemática das atas de suas reuniões, sendo divulgadas geralmente apenas as resoluções aprovadas. O mesmo se diz sobre a abertura dos encontros ao público em geral, sendo estes restritos a poucos convidados sem poder de voto. A falta de informação sobre sua atuação é uma característica histórica marcante da atividade da instituição¹¹⁴.

2.3.3.1.2 Banco Central do Brasil (BCB)

Principal órgão regulador e fiscalizador do mercado financeiro nacional, o Banco Central do Brasil foi criado pela Lei 4.595/1964 na qualidade de autarquia vinculada diretamente ao então Ministério da Fazenda¹¹⁵. Veio em substituição à SUMOC, assumindo funções até então atribuídas a outras entidades, tais como a gestão da Carteira de Emissões e Redescontos e o papel de fiscalização da atividade bancária, anteriormente cabíveis ao Banco do Brasil¹¹⁶, além condução da Caixa de Mobilização Bancária¹¹⁷, a fim de exercer a função de autoridade monetária, financeira e cambial do Estado¹¹⁸. Também atua como Secretaria-

¹¹¹ BRASIL. *Lei 9.069, de 29 de junho de 1995*. Dispõe sobre o Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, estabelece as regras e condições de emissão do REAL e os critérios para conversão das obrigações para o REAL, e dá outras providências. Brasília, 1995. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9069.htm. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 9º, cuja redação foi alterada pela Lei 13.844/2019.

¹¹² BRASIL. Presidência da República. *Decreto 1.304, de 9 de novembro de 1994*. Aprova o regimento interno da Comissão Técnica da Moeda e do Crédito, que funcionará junto ao Conselho Monetário Nacional. Brasília, 1994. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/1990-1994/D1307.htm. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 9º.

¹¹³ Ibidem, artigo 11.

¹¹⁴ ERLING, Marlos Lopes Godinho. *Regulação do Sistema Financeiro Nacional: desafios e propostas de aprimoramento institucional*. São Paulo: Almedina Brasil, 2015, p. 354.

¹¹⁵ BRASIL. *Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964*. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Brasília, 1964. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 8º, *caput*.

¹¹⁶ Ibidem, artigo 57, § único.

¹¹⁷ Ibidem. Artigo 56.

¹¹⁸ HELLWIG, Guilherme Centenaro. *Internacionalização regulatória do Sistema Financeiro Nacional*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 103.

Executiva do Conselho Monetário Nacional¹¹⁹.

Sua competência se encontra de maneira dispersa e não sistematizada na legislação, mais precisamente nos artigos 9º¹²⁰, 10¹²¹ e 11¹²² da Lei 4.595, além de previsões esparsas em

¹¹⁹ BRASIL. *Lei 9.069, de 29 de junho de 1995*. Dispõe sobre o Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, estabelece as regras e condições de emissão do REAL e os critérios para conversão das obrigações para o REAL, e dá outras providências. Brasília, 1995. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19069.htm. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 8º, §5º.

¹²⁰ Artigo 9º Compete ao Banco Central da República do Brasil cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação em vigor e as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional.

¹²¹ Artigo 10. Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil: I - Emitir moeda-papel e moeda metálica, nas condições e limites autorizados pelo Conselho Monetário Nacional; II - Executar os serviços do meio-circulante; III - determinar o recolhimento de até cem por cento do total dos depósitos à vista e de até sessenta por cento de outros títulos contábeis das instituições financeiras, seja na forma de subscrição de Letras ou Obrigações do Tesouro Nacional ou compra de títulos da Dívida Pública Federal, seja através de recolhimento em espécie, em ambos os casos entregues ao Banco Central do Brasil, a forma e condições por ele determinadas, podendo: a) adotar percentagens diferentes em função: 1. das regiões geoeconômicas; 2. das prioridades que atribuir às aplicações; 3. da natureza das instituições financeiras; b) determinar percentuais que não serão recolhidos, desde que tenham sido reaplicados em financiamentos à agricultura, sob juros favorecidos e outras condições por ele fixadas; IV - receber os recolhimentos compulsórios de que trata o inciso anterior e, ainda, os depósitos voluntários à vista das instituições financeiras, nos termos do inciso III e § 2º do art. 19; V - Realizar operações de redesconto e empréstimos a instituições financeiras bancárias e as referidas no Art. 4º, inciso XIV, letra " b ", e no § 4º do Art. 49 desta lei; VI - Exercer o controle do crédito sob todas as suas formas; VII - Efetuar o controle dos capitais estrangeiros, nos termos da lei; VIII - Ser depositário das reservas oficiais de ouro e moeda estrangeira e de Direitos Especiais de Saque e fazer com estas últimas todas e quaisquer operações previstas no Convênio Constitutivo do Fundo Monetário Internacional; IX - Exercer a fiscalização das instituições financeiras e aplicar as penalidades previstas; X - Conceder autorização às instituições financeiras, a fim de que possam: a) funcionar no País; b) instalar ou transferir suas sedes, ou dependências, inclusive no exterior; c) ser transformadas, fundidas, incorporadas ou encampadas; d) praticar operações de câmbio, crédito real e venda habitual de títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal, ações Debêntures, letras hipotecárias e outros títulos de crédito ou mobiliários; e) ter prorrogados os prazos concedidos para funcionamento; f) alterar seus estatutos; g) alienar ou, por qualquer outra forma, transferir o seu controle acionário; XI - Estabelecer condições para a posse e para o exercício de quaisquer cargos de administração de instituições financeiras privadas, assim como para o exercício de quaisquer funções em órgãos consultivos, fiscais e semelhantes, segundo normas que forem expedidas pelo Conselho Monetário Nacional; XII - Efetuar, como instrumento de política monetária, operações de compra e venda de títulos públicos federais; XIII - Determinar que as matrizes das instituições financeiras registrem os cadastros das firmas que operam com suas agências há mais de um ano. § 1º No exercício das atribuições a que se refere o inciso IX deste artigo, com base nas normas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, o Banco Central da República do Brasil, estudará os pedidos que lhe sejam formulados e resolverá conceder ou recusar a autorização pleiteada, podendo incluir as cláusulas que reputar convenientes ao interesse público. § 2º Observado o disposto no parágrafo anterior, as instituições financeiras estrangeiras dependem de autorização do Poder Executivo, mediante decreto, para que possam funcionar no País.

¹²² Artigo 11. Compete ainda ao Banco Central da República do Brasil: I - Entender-se, em nome do Governo Brasileiro, com as instituições financeiras estrangeiras e internacionais; II - Promover, como agente do Governo Federal, a colocação de empréstimos internos ou externos, podendo, também, encarregar-se dos respectivos serviços; III - Atuar no sentido do funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade relativa das taxas de câmbio e do equilíbrio no balanço de pagamentos, podendo para esse fim comprar e vender ouro e moeda estrangeira, bem como realizar operações de crédito no exterior, inclusive as referentes aos Direitos Especiais de Saque, e separar os mercados de câmbio financeiro e comercial; IV - Efetuar compra e venda de títulos de sociedades de economia mista e empresas do Estado; V - Emitir títulos de responsabilidade própria, de acordo com as condições estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional; VI - Regular a execução dos serviços de compensação de cheques e outros papéis; VII - Exercer permanente vigilância nos mercados financeiros e de capitais sobre empresas que, direta ou indiretamente, interfiram nesses mercados e em relação às modalidades ou processos operacionais que utilizem; VIII - Prover, sob controle do Conselho Monetário Nacional, os serviços de sua Secretaria. § 1º No exercício das atribuições a

diversos outros textos legais¹²³. No entanto, suas atribuições podem ser divididas nas seguintes áreas: execução da política monetária do Governo Federal; prestação do serviço do meio circulante; tutela sistêmica das infraestruturas financeiras do mercado, essencialmente da integridade do Sistema de Pagamentos Brasileiro; gestão da política cambial; assessoria financeira do Governo Federal; e regulação sistêmica da autorização e funcionamento das instituições financeiras autorizadas a operar no Sistema Financeiro Nacional¹²⁴. São apontados dois objetivos institucionais primordiais na atuação regulatória do Banco Central, de acordo com a análise das disposições legais que regulam a sua atividade, quais sejam, a estabilidade monetária e a regulação financeira sistêmica nacionais.

O amplo espectro de atuação legalmente definido para o Banco Central é objeto de sistemáticas críticas doutrinárias, tanto no âmbito jurídico, quanto econômico. A atividade da autarquia em ramos muito específicos e pormenorizados faz com que sua atuação se espraie em funções tidas como atípicas¹²⁵ em comparação a outras entidades congêneres do cenário internacional¹²⁶.

Outro aspecto controverso na doutrina é o fato de sua atuação no cenário brasileiro não apresentar historicamente independência e autonomia verificadas em outras entidades do cenário internacional. Seu presidente e diretores não exerciam mandatos fixos¹²⁷, sendo de livre nomeação e exoneração pelo Presidente da República, nos termos do artigo 5º de seu Regimento Interno¹²⁸. Tal panorama foi alterado em fevereiro de 2021, com a edição da Lei Complementar 179¹²⁹, que previu de maneira expressa os objetivos institucionais da entidade, bem como

que se refere o inciso VIII do artigo 10 desta lei, o Banco Central do Brasil poderá examinar os livros e documentos das pessoas naturais ou jurídicas que detenham o controle acionário de instituição financeira, ficando essas pessoas sujeitas ao disposto no artigo 44, § 8º, desta lei. § 2º O Banco Central da República do Brasil instalará delegacias, com autorização do Conselho Monetário Nacional, nas diferentes regiões geoeconômicas do País, tendo em vista a descentralização administrativa para distribuição e recolhimento da moeda e o cumprimento das decisões adotadas pelo mesmo Conselho ou prescritas em lei.

¹²³ Exemplos são a competência para a administração do programa governamental de seguro agrícola - PROAGRO (Lei 8.171/1991), disciplinar e supervisionar o Sistema de Pagamentos Brasileiro (Lei 12.865/2013) declarar o regime de administração temporária de instituições financeiras (Decreto-Lei 2.321/1987), bem como a intervenção ou liquidação extrajudicial de instituições financeiras (Lei 6.024/1974).

¹²⁴ ERLING, Marlos Lopes Godinho. *Regulação do Sistema Financeiro Nacional: desafios e propostas de aprimoramento institucional*. São Paulo: Almedina Brasil, 2015, p. 355.

¹²⁵ Como no caso da já citada administração do PROAGRO.

¹²⁶ HELLWIG, Guilherme Centenaro. *Internacionalização regulatória do Sistema Financeiro Nacional*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 105.

¹²⁷ Muito embora, quando de sua instituição, seu Presidente e Diretores tinham mandato de seis anos, segundo a redação original da lei 4.595/1964, em seus artigos 6º, inciso IV c/c artigo 14.

¹²⁸ Artigo 5º. A Diretoria Colegiada é composta por até nove membros, um dos quais o Presidente, todos nomeados pelo Presidente da República, entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, após aprovação pelo Senado Federal, sendo demissíveis *ad nutum*.

¹²⁹ BRASIL. *Lei Complementar 179, de 24 de fevereiro de 2021*. Define os objetivos do Banco Central do Brasil

definiu um mandato fixo de quatro anos a seu presidente, a se iniciar no dia 1º de janeiro do terceiro ano do mandato do Presidente da República¹³⁰.

2.3.3.1.3 Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Trata-se de autarquia criada pela Lei 6.385/1976¹³¹, vinculada diretamente ao Ministério da Economia, com o papel de regular e fiscalizar o mercado de capitais e de valores mobiliários¹³². Ao contrário do que ocorria até pouco tempo com o Banco Central do Brasil, a lei de regência da CVM prevê, de forma expressa, a dotação ao ente de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo¹³³ e

e dispõe sobre sua autonomia e sobre a nomeação e a exoneração de seu Presidente e de seus Diretores; e altera artigo da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Brasília, 2021. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp179.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

¹³⁰ BRASIL. *Lei Complementar 179, de 24 de fevereiro de 2021*. Define os objetivos do Banco Central do Brasil e dispõe sobre sua autonomia e sobre a nomeação e a exoneração de seu Presidente e de seus Diretores; e altera artigo da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Brasília, 2021. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp179.htm. Acesso em: 21 jun. 2021. Art. 4º O Presidente e os Diretores do Banco Central do Brasil serão indicados pelo Presidente da República e por ele nomeados, após aprovação de seus nomes pelo Senado Federal. § 1º O mandato do Presidente do Banco Central do Brasil terá duração de 4 (quatro) anos, com início no dia 1º de janeiro do terceiro ano de mandato do Presidente da República. § 2º Os mandatos dos Diretores do Banco Central do Brasil terão duração de 4 (quatro) anos, observando-se a seguinte escala: I - 2 (dois) Diretores terão mandatos com início no dia 1º de março do primeiro ano de mandato do Presidente da República; II - 2 (dois) Diretores terão mandatos com início no dia 1º de janeiro do segundo ano de mandato do Presidente da República; III - 2 (dois) Diretores terão mandatos com início no dia 1º de janeiro do terceiro ano de mandato do Presidente da República; e IV - 2 (dois) Diretores terão mandatos com início no dia 1º de janeiro do quarto ano de mandato do Presidente da República. § 3º O Presidente e os Diretores do Banco Central do Brasil poderão ser reconduzidos 1 (uma) vez, por decisão do Presidente da República, observando-se o disposto no caput deste artigo na hipótese de novas indicações para mandatos não consecutivos. § 4º O prazo de gestão do Presidente e de cada um dos Diretores do Banco Central do Brasil estender-se-á até a investidura do sucessor no cargo.

¹³¹ BRASIL. *Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, 1964. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

¹³² “Para que o termo ‘valor mobiliário’ aparecesse dentro de nosso sistema legal, e daí para delimitar o seu conteúdo, foi necessário que percorrêssemos um longo caminho, que permanece até hoje cheio de incógnitas e à espera de um trabalho mais aprofundado, quer por parte dos estudiosos, quer por parte dos legisladores e julgadores. Entre nós, o termo “valor imobiliário” aparece pela primeira vez em 1965, sem muito alarde, quase sempre acoplado ao termo “título”, lá usado como sinônimo de valor mobiliário. Isso ocorre com a edição da Lei nº 4.728/1965. Entretanto, na dúvida quanto à natureza jurídica do valor mobiliário, o prudente ou inseguro legislador não especifica essa menção ao termo “título” refere-se a título de crédito ou a título de participação societária.” (MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. *Direito dos valores mobiliários*: volume 1, tomo 1. Rio de Janeiro: FGV, 2015, p. 165).

¹³³ BRASIL. *Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, 1964. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 6º. A Comissão de Valores Mobiliários será administrada por um Presidente e quatro Diretores, nomeados pelo Presidente da República, depois de aprovados pelo Senado Federal, dentre pessoas de ilibada reputação e reconhecida competência em matéria de mercado de capitais. § 1º O mandato dos dirigentes da Comissão será de cinco anos, vedada a recondução, devendo ser renovado a cada ano um quinto dos membros do Colegiado. § 2º Os dirigentes da Comissão somente perderão o mandato em virtude de renúncia, de condenação judicial

estabilidade de seus dirigentes, bem como autonomia financeira e orçamentária¹³⁴. Sua atuação se dá de forma coordenada com o Banco Central, submetendo-se ao poder normativo do Conselho Monetário Nacional¹³⁵.

Historicamente, sua criação visou o aprimoramento e desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, equiparando-o ao panorama internacional. Suas atribuições encamparam as então competentes à Gerência de Mercado de Capitais (GEMEC), referentes à regulamentação, e à Inspeção de Mercado de Capitais (ISMEC), referentes à fiscalização, situadas na estrutura interna do Banco Central¹³⁶.

A iniciativa da criação de uma entidade que tivesse como foco único de atuação o mercado de capitais ganhou força no começo da década de 1970, após a crise das bolsas de

transitada em julgado ou de processo administrativo disciplinar. § 3º Sem prejuízo do que prevêm a lei penal e a lei de improbidade administrativa, será causa da perda do mandato a inobservância, pelo Presidente ou Diretor, dos deveres e das proibições inerentes ao cargo. § 4º Cabe ao Ministro de Estado da Fazenda instaurar o processo administrativo disciplinar, que será conduzido por comissão especial, competindo ao Presidente da República determinar o afastamento preventivo, quando for o caso, e proferir o julgamento. § 5º No caso de renúncia, morte ou perda de mandato do Presidente da Comissão de Valores Mobiliários, assumirá o Diretor mais antigo ou o mais idoso, nessa ordem, até nova nomeação, sem prejuízo de suas atribuições. § 6º No caso de renúncia, morte ou perda de mandato de Diretor, proceder-se-á à nova nomeação pela forma disposta nesta Lei, para completar o mandato do substituído. § 7º A Comissão funcionará como órgão de deliberação colegiada de acordo com o seu regimento interno, e no qual serão fixadas as atribuições do Presidente, dos Diretores e do Colegiado.

¹³⁴ BRASIL. *Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, 1964. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 5º. É instituída a Comissão de Valores Mobiliários, entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária.

¹³⁵ “A lei criadora da Comissão de Valores Mobiliários não poderia impunemente repetir o expediente seguido pela lei n. 4.728/1965 de utilizar-se da expressão ‘valor mobiliário’ sem conceituá-la, sob pena de a Comissão não ter definido seu campo de atuação. Entretanto, o legislador não desconhecia a dificuldade que outros países vinham encontrando para dar uma abrangência adequada ao termo. A definição do campo de competência da Comissão de Valores Mobiliários era tarefa fundamental, já que, como visto acima, pela falta desta na Lei nº 4728/1965, entendia-se que todos os valores mobiliários se sujeitavam ao campo de competência do Banco Central, obviamente remanescendo o problema de se saber o que fosse valor mobiliário. Da constatação desse fato restaria ao legislador de então ou revogar todos os dispositivos que atribuíam competência ao Banco Central sobre os valores mobiliários, ou separar alguns muito bem definidos ou definíveis para que deles se encarregasse a nova autarquia, remanescendo os demais dentro da órbita nebulosa do campo de competência do Banco Central. A opção recaiu sobre essa segunda hipótese, já que, tal como sofrera oposição do Banco do Brasil quanto a sua criação, o Banco Central se opunha ao surgimento da Comissão de Valores Mobiliários. Foi esse o motivo pelo qual o legislador optou por elaborar uma lista de valores mobiliários emitidos por sociedades por ações como sendo o campo de competência da Comissão de Valores Mobiliários, permanecendo o Banco Central com competência sobre o indefinido campo remanescente dos valores mobiliários, competência essa exercida no âmbito da então Diretoria de Mercado de Capitais, hoje transformada em Diretoria de Normas.” (MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. *Direito dos valores mobiliários*: volume 1, tomo 1. Rio de Janeiro: FGV, 2015, p. 171).

¹³⁶ BARCELLOS, Marta; AZEVEDO, Simone (org.). *Histórias do mercado de capitais no Brasil*: depoimentos inéditos de personalidades que marcaram a trajetória das bolsas de valores no país. Rio de Janeiro: Alta Books, 2018, p. 61.

valores nacionais de 1971¹³⁷. Os estudos tiveram início através da Comissão Consultiva do Mercado de Capitais do Conselho Monetário Nacional, que culminou na edição da Lei do Mercado de Capitais - Lei 6.385/1976, criadora da autarquia, juntamente com que culminaria com a edição da Lei das Sociedades Anônimas – Lei 6.404/1976¹³⁸.

Posteriormente, a Lei 9.457/1997 aumentou a extensão do poder de polícia da CVM, possibilitando à autarquia uma atuação mais efetiva, com a possibilidade de aplicação de penas muito mais severas em comparação à sua lei instituidora. Seu espectro administrativo foi novamente estendido em 2001, com a edição da Medida Provisória nº 8, convertida posteriormente na Lei 10.411/2002, que, dentre outras reformulações trazidas estavam a ampliação do mercado de capitais mediante a introdução de novos títulos e contratos, a alteração da estrutura e do rito dos procedimentos administrativos instaurados pela CVM e, principalmente, a elevação da entidade à condição de autarquia em regime especial, passando a ostentar o *status* de agência reguladora¹³⁹, com poderes para regular, fiscalizar e sancionar todas as atividades legalmente previstas, ligadas ao conceito de valor mobiliário.

A competência regulatória da CVM está prevista, em um sentido amplo, no artigo 8º, inciso I da Lei 6.385/1976. A referida previsão legal expõe ser de sua atribuição a regulamentação das matérias previstas nesta lei, bem como na legislação relativa às Sociedades Anônimas – Lei 6.404/1976, sempre em observância da política definida pelo Conselho Monetário Nacional.¹⁴⁰ Dentre essas atribuições, o instrumento legal prevê a definição dos tipos de instituições financeiras aptas a atuar no mercado de capitais, bem como as operações ou serviços que estas poderão efetuar¹⁴¹, as informações mínimas e a periodicidade de sua prestação por pessoas com acesso à informação relevante¹⁴² e a natureza, periodicidade e

¹³⁷ “Ligada ao Ministério da Fazenda, a CVM foi estruturada para funcionar com um tripé formado por regulação, educação e desenvolvimento. Em sua primeira fase, a função de educar o mercado consumia boa parte dos esforços, por conta do desconhecimento das leis e até mesmo de conceitos básicos sobre como funcionava um mercado de capitais devidamente regulado. Até o termo “mobiliário” causava confusão, e tinha de ser traduzido pacientemente pelos membros da autarquia sempre que virava “imobiliário”. Não eram incomuns os casos de empresas que se faziam de desentendidas, duvidando de que as regras seriam, de fato, aplicadas, e para todos.” (BARCELLOS, Marta; AZEVEDO, Simone (org.). *Histórias do mercado de capitais no Brasil: depoimentos inéditos de personalidades que marcaram a trajetória das bolsas de valores no país*. Rio de Janeiro: Alta Books, 2018, p. 95-96).

¹³⁸ *Ibidem*, p. 61.

¹³⁹ EIZIRIK, Nelson *et al.* *Mercado de capitais: regime jurídico*. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 362.

¹⁴⁰ LUPION, Ricardo; PICCININI, Pedro Ricardo Lucietto. O papel da Comissão de Valores Mobiliários na defesa da ordem econômica: breves considerações. *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, Lisboa, v. 4, n. 4, 2018. p. 1746.

¹⁴¹ BRASIL. *Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, 1964. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 15, § 1º.

¹⁴² *Ibidem*, artigo 21-A.

confiabilidade das informações prestadas pelas companhias abertas e de relatórios e pareceres de auditores independentes¹⁴³.

No mesmo sentido, sua competência fiscalizatória apresenta como regra geral a previsão do artigo 8º, inciso III, abrangendo as atividades e os serviços do mercado de valores mobiliários, bem como a veiculação de informações relativas ao mercado, às pessoas que dele participem, e aos valores nele negociados.¹⁴⁴ O regramento específico de sua atividade de fiscalização está especificado no artigo 9º, no qual estão relacionadas suas ações fiscalizatórias¹⁴⁵, bem como regras atinentes à apuração e punição de condutas fraudulentas¹⁴⁶ que tenham produzido efeitos no território nacional, mesmo que praticadas em território estrangeiro¹⁴⁷.

Seu funcionamento se dá como um órgão colegiado, cujos pronunciamentos decorrem dos votos de seu presidente e quatro diretores, todos nomeados pelo Presidente da República¹⁴⁸, sem hierarquia no cômputo dos votos e com igual competência para apreciar conjuntamente as questões a ele submetidas¹⁴⁹.

A CVM brasileira integra a International Organization of Securities Commissions (IOSCO), organismo internacional que reúne os reguladores de valores mobiliários do mundo e é reconhecido como o criador global de padrões para o setor. Tal entidade desenvolve, implementa e promove a adesão a padrões internacionalmente reconhecidos para regulamentação setorial, trabalhando em fóruns internacionais tais como o G20 na agenda global de reforma regulatória¹⁵⁰. Atualmente conta com representantes de mais de 100 países

¹⁴³ BRASIL. *Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, 1964. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 21 jun. Artigo 22, § 1º.

¹⁴⁴ LUPION, Ricardo; PICCININI, Pedro Ricardo Lucietto. O papel da Comissão de Valores Mobiliários na defesa da ordem econômica: breves considerações. *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, Lisboa, v. 4, n. 4, 2018. p. 1750.

¹⁴⁵ BRASIL. *Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, 1964. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 9º, incisos I a VI.

¹⁴⁶ *Ibidem*, artigo 9º, § 1º.

¹⁴⁷ *Ibidem*, artigo 22, § 6º.

¹⁴⁸ BRASIL. Presidência da República. *Decreto 6.382, de 27 de fevereiro de 2008*. Aprova a Estrutura Regimental e o Quadro Demonstrativo dos Cargos em Comissão e das Funções Gratificadas da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, e dá outras providências. Brasília, 2008. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2008/decreto/d6382.htm. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 3º.

¹⁴⁹ EIZIRIK, Nelson *et al.* *Mercado de capitais: regime jurídico*. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 363.

¹⁵⁰ INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS - IOSCO. *About IOSCO*. Madrid, [2021]. Disponível em: https://www.iosco.org/about/?subsection=about_iosco. Acesso em: 21 jun. 2021.

que representam a quase totalidade do mercado mundial¹⁵¹.

Atualmente, a CVM apresenta atuação destacada no cumprimento de seus deveres institucionais, tais como a promoção do desenvolvimento e expansão do mercado de valores mobiliários nacional, zelando pela eficiência e regulando o seu funcionamento através da fiscalização de seus agentes, bem como protegendo os investidores e assegurando ao público em geral informações completas e qualificadas¹⁵².

Desse modo, é efetuada a bipartição do Subsistema de Moeda, Crédito, Capitais e Câmbio, que se encontra sob regência do Conselho Monetário Nacional.

2.3.3.2 Subsistema nacional de seguros privados

O Subsistema de seguros privados, aqui assim denominado para fins de sistematização do presente trabalho, que atende à divisão do Sistema Financeiro Nacional trazida na Figura 1, corresponde ao legalmente denominado Sistema Nacional de Seguros Privados, complexo regulatório cuja principal fonte legal é o Decreto-Lei 73/1966¹⁵³.

De estrutura mais enxuta que o subsistema anterior, apresenta como órgão normativo o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), como órgão supervisor a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) e como entidades operadoras os resseguradores, as sociedades seguradoras autorizadas a operar em seguros privados e os corretores de seguros devidamente habilitados¹⁵⁴.

¹⁵¹ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *IOSCO*. Brasília, [2021]. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/menu/internacional/organizacoes/iosco.html>. Acesso em: 21 jun. 2021.

¹⁵² “Quando da leitura do artigo 4º, da Lei 6.385/76, [...] percebe-se que o legislador infraconstitucional tratou de enumerar, exemplificativamente, alguns objetivos específicos, dentre eles destaca-se o estímulo à formação de poupança popular e sua aplicação em valores mobiliários, o funcionamento eficiente e regular do mercado e a proteção aos investidores. Não obstante a lei que criou a Comissão de Valores Mobiliários ser anterior à Constituição Federal vigente, esta foi recepcionada e seus objetivos se mostram plenamente aplicáveis [...]. Percebe-se, portanto, que o objetivo estatal na regulamentação do mercado de capitais é de corrigir falhas estruturais, tutelar os direitos de propriedade, bem como as relações contratuais ocorridas na negociação dos valores mobiliários (que permeiam o interesse público), propiciando segurança jurídica tanto para a companhia que os negocia quanto para os seus adquirentes (proteção à poupança popular). Esses objetivos visam ao desenvolvimento econômico eficiente do mercado de capitais, de modo que o recebimento dos valores a título de valores mobiliários seja realmente alocados no financiamento da atividade produtiva.” (LUPION, Ricardo; PICCININI, Pedro Ricardo Lucietto. O papel da Comissão de Valores Mobiliários na defesa da ordem econômica: breves considerações. *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, Lisboa, v. 4, n. 4, 2018. p. 1745).

¹⁵³ BRASIL. *Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966*. Dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados, regula as operações de seguros e resseguros e dá outras providências. Brasília, 1966. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/De10073compilado.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

¹⁵⁴ BRASIL. *Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966*. Dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados, regula as operações de seguros e resseguros e dá outras providências. Brasília, 1966. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/De10073compilado.htm. Acesso em: 21 jun. 2021. Art

O Sistema Nacional de Seguros Privados abriga ainda sob seu âmbito de abrangência as atividades relativas à previdência complementar aberta, cuja participação se dá através das entidades abertas de previdência, e a exploração da comercialização de títulos de capitalização, praticada através das sociedades de capitalização. A comercialização de planos de previdência complementar, atividade a princípio estranha às operações securatícias, tiveram sua fiscalização e regulamentação conferidas à área de seguros privados por determinação legal, no caso a Lei Complementar 109/2001¹⁵⁵, em caráter transitório¹⁵⁶, até a edição de legislação específica setorial¹⁵⁷. A transitoriedade não se faz presente em relação às sociedades de capitalização, cuja competência foi conferida em legislação setorial própria, no caso, o Decreto-Lei 261/1967¹⁵⁸, em seu artigo 3º¹⁵⁹.

2.3.3.2.1 Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP)

O CNSP é um órgão vinculado ao atual Ministério da Economia, responsável pela formulação de diretrizes e normas no âmbito do Sistema Nacional de Seguros Privados, dentre

8º Fica instituído o Sistema Nacional de Seguros Privados, regulado pelo presente Decreto-lei e constituído: a) do Conselho Nacional de Seguros Privados - CNSP; b) da Superintendência de Seguros Privados - SUSEP; c) dos resseguradores; d) das Sociedades autorizadas a operar em seguros privados; e) dos corretores habilitados.

¹⁵⁵ BRASIL. *Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001*. Dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências. Brasília, 2001. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp109.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

¹⁵⁶ Ibidem. Artigo 74. Até que seja publicada a lei de que trata o art. 5º desta Lei Complementar, as funções do órgão regulador e do órgão fiscalizador serão exercidas pelo Ministério da Previdência e Assistência Social, por intermédio, respectivamente, do Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC) e da Secretaria de Previdência Complementar (SPC), relativamente às entidades fechadas, e pelo Ministério da Fazenda, por intermédio do Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) e da Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), em relação, respectivamente, à regulação e fiscalização das entidades abertas.

¹⁵⁷ Ibidem. Artigo 5º A normatização, coordenação, supervisão, fiscalização e controle das atividades das entidades de previdência complementar serão realizados por órgão ou órgãos regulador e fiscalizador, conforme disposto em lei, observado o disposto no inciso VI do art. 84 da Constituição Federal.

¹⁵⁸ BRASIL. *Decreto-Lei nº 261, de 28 de fevereiro de 1967*. Dispõe sobre as sociedades de capitalização e dá outras providências. Brasília, 1967. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/1965-1988/Del0261.htm. Acesso em: 21 jun. 2021..

¹⁵⁹ Ibidem. Artigo 3º Fica instituído o Sistema Nacional de Capitalização, regulado pelo presente Decreto-lei e constituído: I - Do Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP). II - Da Superintendência de Seguros Privados (SUSEP). III - Das sociedades autorizadas a operar em capitalização. § 1º Compete privativamente ao Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) fixar as diretrizes e normas da política de capitalização e regulamentar as operações das sociedades do ramo, relativamente às quais exercerá atribuições idênticas às estabelecidas para as sociedades de seguros, nos termos dos incisos I a VI, X a XII e XVII a XIX do art. 32 do Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966. § 2º A Susep é o órgão executor da política de capitalização traçada pelo CNSP, cabendo-lhe fiscalizar a constituição, organização, funcionamento e operações das sociedades do ramo, relativamente às quais exercerá atribuições idênticas às estabelecidas para as sociedades de seguros, nos termos das alíneas a, b, c, g, h, i, k e l do art. 36 do Decreto-Lei nº 73, de 1966.

os objetivos da política do setor, expressamente previstos no artigo 5º¹⁶⁰ do Decreto-Lei 73/1966. Dentre suas competências se destacam o estabelecimento de diretrizes normativas dos diversos segmentos do mercado de seguros¹⁶¹. Sua composição apresenta como Presidente o Ministro da Economia, ou, em sua impossibilidade, o Superintendente da SUSEP. Além destes, ainda compõe o órgão representantes do Ministério da Previdência e Assistência Social¹⁶², do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários.

Suas reuniões são realizadas trimestralmente, com quórum mínimo de quatro membros e suas deliberações aprovadas por maioria. Os Diretores da SUSEP podem participar das reuniões sem, contudo, ter direito a voto. Integram também sua estrutura oito comissões consultivas, cuja audiência é obrigatória nas reuniões do Conselho¹⁶³.

¹⁶⁰ BRASIL. *Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966*. Dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados, regula as operações de seguros e resseguros e dá outras providências. Brasília, 1966. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del0073compilado.htm. Acesso em: 21 jun. 2021. Art 5º A política de seguros privados objetivará: I - Promover a expansão do mercado de seguros e propiciar condições operacionais necessárias para sua integração no processo econômico e social do País; II - Evitar evasão de divisas, pelo equilíbrio do balanço dos resultados do intercâmbio, de negócios com o exterior; III (Revogado pela Lei nº 13.874, de 2019); IV - Promover o aperfeiçoamento das Sociedades Seguradoras; V - Preservar a liquidez e a solvência das Sociedades Seguradoras; VI - Coordenar a política de seguros com a política de investimentos do Governo Federal, observados os critérios estabelecidos para as políticas monetária, creditícia e fiscal.

¹⁶¹ BRASIL. *Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966*. Dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados, regula as operações de seguros e resseguros e dá outras providências. Brasília, 1966. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del0073compilado.htm. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 32. É criado o Conselho Nacional de Seguros Privados - CNSP, ao qual compete privativamente: I - Fixar as diretrizes e normas da política de seguros privados; II - Regular a constituição, organização, funcionamento e fiscalização dos que exercerem atividades subordinadas a este Decreto-Lei, bem como a aplicação das penalidades previstas; III - Estipular índices e demais condições técnicas sobre tarifas, investimentos e outras relações patrimoniais a serem observadas pelas Sociedades Seguradoras; IV - Fixar as características gerais dos contratos de seguros; V - Fixar normas gerais de contabilidade e estatística a serem observadas pelas Sociedades Seguradoras; VI - delimitar o capital das sociedades seguradoras e dos resseguradores; VII - Estabelecer as diretrizes gerais das operações de resseguro; VIII - disciplinar as operações de co-seguro; IX - (Revogado pela Lei Complementar nº 126, de 2007); X - (Revogado pela Lei nº 13.874, de 2019); XI - Prescrever os critérios de constituição das Sociedades Seguradoras, com fixação dos limites legais e técnicos das operações de seguro; XII - Disciplinar a corretagem de seguros e a profissão de corretor; XIII - (Revogado pela Lei Complementar nº 126, de 2007); XIV - Decidir sobre sua própria organização, elaborando o respectivo Regimento Interno; XV - Regular a organização, a composição e o funcionamento de suas Comissões Consultivas; XVI - Regular a instalação e o funcionamento das Bolsas de Seguro. XVII - fixar as condições de constituição e extinção de entidades autorreguladoras do mercado de corretagem, sua forma jurídica, seus órgãos de administração e a forma de preenchimento de cargos administrativos; XVIII - regular o exercício do poder disciplinar das entidades autorreguladoras do mercado de corretagem sobre seus membros, inclusive do poder de impor penalidades e de excluir membros; XIX - disciplinar a administração das entidades autorreguladoras do mercado de corretagem e a fixação de emolumentos, comissões e quaisquer outras despesas cobradas por tais entidades, quando for o caso.

¹⁶² Atual Ministério do Trabalho e Previdência.

¹⁶³ BRASIL. *Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966*. Dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados, regula as operações de seguros e resseguros e dá outras providências. Brasília, 1966. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del0073compilado.htm. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 34. Com audiência obrigatória nas deliberações relativas às respectivas finalidades específicas, funcionarão junto ao CNSP as seguintes Comissões Consultivas: I - de Saúde; II - do Trabalho; III - de Transporte; IV - Mobiliária e de Habitação; V - Rural; VI - Aeronáutica; VII - de Crédito; VIII - de

A exemplo do ocorrido com o Conselho Monetário Nacional, ao Conselho Nacional de Seguros Privados também são dirigidas críticas acerca da falta de transparência e divulgação de suas deliberações, devido ao alto nível de confidencialidade em suas decisões, e pela insuficiência de informações disponibilizadas em seus *websites* para consulta ao público em geral¹⁶⁴.

2.3.3.2.2 Superintendência de Seguros Privados (SUSEP)

Com criação determinada pelo Decreto-Lei 73/1966, a autarquia, diversamente do que ocorre nos dois outros entes de supervisão, originalmente teve sua vinculação direta ao então Ministério da Indústria e do Comércio, cuja estrutura atual foi abrangida pelo Ministério da Economia. Foi criada com o objetivo de ser o órgão responsável pelo controle e fiscalização dos mercados de seguro, previdência privada aberta, capitalização e resseguro.

A administração da SUSEP se dá através de um Conselho Diretor, composto pelo superintendente, nomeado pelo Presidente da República, mediante indicação do Ministro da Economia, e por quatro diretores técnicos, cada uma com suas atribuições especificamente determinadas por seu Regimento Interno¹⁶⁵.

As competências administrativas, regulatórias e fiscalizatórias da SUSEP apresentam previsão no artigo 36 do Decreto-Lei 73/1966.¹⁶⁶ Dentre as atribuições regulamentares da

Corretores. § 1º - O CNSP poderá criar outras Comissões Consultivas, desde que ocorra justificada necessidade. § 2º - A organização, a composição e o funcionamento das Comissões Consultivas serão regulados pelo CNSP, cabendo ao seu Presidente designar os representantes que as integrarão, mediante indicação das entidades participantes delas.

¹⁶⁴ ERLING, Marlos Lopes Godinho. *Regulação do Sistema Financeiro Nacional: desafios e propostas de aprimoramento institucional*. São Paulo: Almedina Brasil, 2015, p. 380.

¹⁶⁵ BRASIL. Conselho Nacional de Seguros Privados. *Resolução nº 374, de 28 de agosto de 2019*. Dispõe sobre o Regimento Interno da SUSEP. Brasília, 2019. Disponível em: <https://www.editoraroncarati.com.br/v2/Diario-Oficial/Diario-Oficial/RESOLUCAO-CNSP-Nº-374-DE-28-08-2019.html>. Acesso em: 21 jun. 2021.

¹⁶⁶ BRASIL. *Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966*. Dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados, regula as operações de seguros e resseguros e dá outras providências. Brasília, 1966. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del0073compilado.htm. Acesso em: 21 jun. 2021. Art 36. Compete à SUSEP, na qualidade de executora da política traçada pelo CNSP, como órgão fiscalizador da constituição, organização, funcionamento e operações das Sociedades Seguradoras: a) processar os pedidos de autorização, para constituição, organização, funcionamento, fusão, encampação, grupamento, transferência de controle acionário e reforma dos Estatutos das Sociedades Seguradoras, opinar sobre os mesmos e encaminhá-los ao CNSP; b) baixar instruções e expedir circulares relativas à regulamentação das operações de seguro, de acordo com as diretrizes do CNSP; c) fixar condições de apólices, planos de operações e tarifas a serem utilizadas obrigatoriamente pelo mercado segurador nacional; d) aprovar os limites de operações das Sociedades Seguradoras, de conformidade com o critério fixado pelo CNSP; e) examinar e aprovar as condições de coberturas especiais, bem como fixar as taxas aplicáveis; f) autorizar a movimentação e liberação dos bens e valores obrigatoriamente inscritos em garantia das reservas técnicas e do capital vinculado; g) fiscalizar a execução das normas gerais de contabilidade e estatística fixadas pelo CNSP para as Sociedades Seguradoras; h) fiscalizar as operações das Sociedades Seguradoras, inclusive o

autarquia se destacam a elaboração e expedição de instruções e circulares relativas à regulamentação das operações de seguro, de acordo com as diretrizes do CNSP e a fixação de condições de apólices, planos de operações e tarifas a serem utilizadas obrigatoriamente pelo mercado segurador nacional. O espectro de sua atuação administrativa abrange o processamento dos pedidos de autorização, para constituição, organização, funcionamento, fusão, encampação, grupamento, transferência de controle acionário e reforma dos Estatutos das Sociedades Seguradoras, bem como o fornecimento de parecer sobre os mesmos, a aprovação dos limites de operações das Sociedades Seguradoras, o exame e aprovação das condições de coberturas especiais, bem como a fixação das taxas aplicáveis, a autorização da movimentação e liberação dos bens e valores obrigatoriamente inscritos em garantia das reservas técnicas e do capital vinculado e a celebração de convênios para a execução dos serviços de sua competência em qualquer parte do território nacional. Por fim, sua atividade fiscalizatória abrange o controle da execução das normas gerais de contabilidade e estatística fixadas pelo CNSP para as Sociedades Seguradoras, a fiscalização das operações das Sociedades Seguradoras e das entidades autorreguladoras do mercado de corretagem, com a devida aplicação das penalidades cabíveis, bem como a liquidação das Sociedades Seguradoras que tiverem cassada a autorização para funcionar no País.

2.3.3.3 Subsistema nacional de previdência fechada

Cabe por fim retratar, muito embora de participação diminuta atualmente no universo das *fintechs*, o subsistema nacional de previdência fechada, também assim denominado para facilitar a estrutura adotada no presente trabalho. Corresponde, com base na divisão do Sistema Financeiro Nacional trazida na Figura 1, ao chamado Sistema Nacional de Previdência Fechada.

Ao contrário das entidades de Previdência Aberta, cuja normatização e fiscalização se dá no âmbito da Superintendência de Seguros Privados, as entidades de previdência fechada são dotadas de um sistema próprio de regulação. O subsistema de previdência fechada apresenta como órgão normativo o Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPCC), como

exato cumprimento deste Decreto-lei, de outras leis pertinentes, disposições regulamentares em geral, resoluções do CNSP e aplicar as penalidades cabíveis; i) proceder à liquidação das Sociedades Seguradoras que tiverem cassada a autorização para funcionar no País; j) organizar seus serviços, elaborar e executar seu orçamento. k) fiscalizar as operações das entidades autorreguladoras do mercado de corretagem, inclusive o exato cumprimento deste Decreto-Lei, de outras leis pertinentes, de disposições regulamentares em geral e de resoluções do Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), e aplicar as penalidades cabíveis; e l) celebrar convênios para a execução dos serviços de sua competência em qualquer parte do território nacional, observadas as normas da legislação em vigor.

órgão supervisor a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC) e como entidades operadoras as entidades privadas de previdência complementar, também conhecidas como fundos de pensão¹⁶⁷

2.3.3.3.1 Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPC)

O CNPC é um órgão vinculado ao atual Ministério do Trabalho e Previdência. Sucessor do antigo Conselho de Gestão da Previdência Complementar (CGPC), órgão colegiado criado e regulado pelo Decreto 4.678/2003¹⁶⁸, ao qual cabiam as atribuições de regulação, normatização e coordenação das atividades das entidades fechadas de previdência complementar¹⁶⁹. Tal entidade foi extinta e substituída pelo atual Conselho através do Decreto 7.213/2010¹⁷⁰.

O CNPC é responsável pela regulação do setor de previdência complementar operado por entidades fechadas¹⁷¹. Sua composição apresenta como presidente o Ministro do Trabalho e da Previdência Social. Além destes, ainda compõe o órgão representantes da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), da Casa Civil da Presidência da República, do Ministério da Economia, das entidades fechadas de previdência complementar, dos patrocinadores e instituidores de planos de benefícios das entidades fechadas de previdência complementar e dos participantes e assistidos de planos de benefícios das referidas entidades,

¹⁶⁷ BRASIL. Conselho Nacional de Seguros Privados. *Resolução nº 374, de 28 de agosto de 2019*. Dispõe sobre o Regimento Interno da SUSEP. Brasília, 2019. Disponível em: <https://www.editoraroncarati.com.br/v2/Diario-Oficial/Diario-Oficial/RESOLUCAO-CNSP-Nº-374-DE-28-08-2019.html>. Acesso em: 21 jun. 2021. Art 8º Fica instituído o Sistema Nacional de Seguros Privados, regulado pelo presente Decreto-lei e constituído: a) do Conselho Nacional de Seguros Privados - CNSP; b) da Superintendência de Seguros Privados - SUSEP; c) dos resseguradores; d) das Sociedades autorizadas a operar em seguros privados; e) dos corretores habilitados.

¹⁶⁸ BRASIL. *Decreto nº 4.678, de 24 de abril de 2003*. Dispõe sobre as atribuições e composição do Conselho de Gestão da Previdência Complementar - CGPC. Brasília, 2003. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/2003/D4678.htm. Acesso em: 10 nov. 2021.

¹⁶⁹ BRASIL. *Decreto nº 4.678, de 24 de abril de 2003*. Dispõe sobre as atribuições e composição do Conselho de Gestão da Previdência Complementar - CGPC. Brasília, 2003. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/2003/D4678.htm. Acesso em: 10 nov. 2021. Artigo 1º Ao Conselho de Gestão da Previdência Complementar - CGPC, órgão colegiado integrante da estrutura básica do Ministério da Previdência Social, cabe exercer as competências de regulação, normatização e coordenação das atividades das entidades fechadas de previdência complementar, estabelecidas na Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001.

¹⁷⁰ BRASIL. *Decreto nº 7.123, de 03 de março de 2010*. Dispõe sobre o Conselho Nacional de Previdência Complementar – CNPC e sobre a Câmara de Recursos da Previdência Complementar – CRPC, e dá outras providências. Brasília, 2010. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2010/decreto/d7123.htm. Acesso em: 10 nov. 2021.

¹⁷¹ Ibidem. Artigo 2º Ao CNPC, colegiado integrante da estrutura básica do Ministério da Previdência Social, cabe exercer a função de órgão regulador do regime de previdência complementar operado pelas entidades fechadas de previdência complementar.

todos com direito a voto¹⁷². Suas reuniões ordinárias são realizadas trimestralmente, com quórum mínimo de cinco membros e suas deliberações aprovadas por maioria simples. Sua estrutura também prevê a existência de um órgão recursal, a Câmara de Recursos da Previdência Complementar - CRPC¹⁷³.

2.3.3.3.2 Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC)

Trata-se de uma autarquia de natureza especial, cuja criação foi originalmente prevista pela Medida Provisória 233/2004¹⁷⁴, cuja eficácia foi perdida devido ao decurso de prazo em junho de 2005. Após tramitação via projeto legislativo, em 2009 foi aprovada a Lei 12.154¹⁷⁵, que rege seu funcionamento e composição.

¹⁷² Ibidem. Artigo 6º O CNPC será integrado pelo Ministro de Estado da Previdência Social, que o presidirá, e por um representante de cada um dos seguintes indicados, todos com direito a voto: I - Superintendência Nacional de Previdência Complementar - Previc; II - Secretaria de Políticas de Previdência Complementar do Ministério da Previdência Social; III - Casa Civil da Presidência da República; IV - Ministério da Fazenda; V - Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão; VI - entidades fechadas de previdência complementar; VII - patrocinadores e instituidores de planos de benefícios das entidades fechadas de previdência complementar; e VIII - participantes e assistidos de planos de benefícios das entidades fechadas de previdência complementar. § 1º O Presidente do CNPC exercerá, além do voto ordinário, o voto de qualidade no caso de empate. § 2º O CNPC deliberará por maioria simples, presentes pelo menos cinco dos seus membros. § 3º Na qualidade de Presidente do CNPC, o Ministro de Estado da Previdência Social terá como suplente, pela ordem, o Secretário-Executivo do Ministério, o Secretário de Políticas de Previdência Complementar e um dos demais dirigentes da respectiva Secretaria expressamente designado pelo Ministro.

¹⁷³ BRASIL. *Decreto nº 7.123, de 03 de março de 2010*. Dispõe sobre o Conselho Nacional de Previdência Complementar – CNPC e sobre a Câmara de Recursos da Previdência Complementar – CRPC, e dá outras providências. Brasília, 2010. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2010/decreto/d7123.htm. Acesso em: 10 nov. 2021. Artigo 3º À CRPC, órgão recursal colegiado no âmbito do Ministério da Previdência Social, compete apreciar e julgar, encerrando a instância administrativa, os recursos interpostos contra decisão da Diretoria Colegiada da Superintendência Nacional de Previdência Complementar - Previc: I - sobre a conclusão dos relatórios finais dos processos administrativos iniciados por lavratura de auto de infração ou instauração de inquérito, com a finalidade de apurar responsabilidade de pessoa física ou jurídica, e sobre a aplicação das penalidades cabíveis; e II - sobre as impugnações referentes aos lançamentos tributários da Taxa de Fiscalização e Controle da Previdência Complementar - Tatic.

¹⁷⁴ BRASIL. *Medida Provisória nº 233 de 30 de dezembro de 2004*. Cria a Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC, altera a denominação do Instituto Nacional do Semi-Árido - INSA, cria e extingue cargos públicos de provimento efetivo e em comissão, e dá outras providências. Brasília, 2004. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2004/Mpv/233.htm. Acesso em: 10 nov. 2021.

¹⁷⁵ BRASIL. *Lei nº 12.154, de 23 de dezembro de 2009*. Cria a Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC e dispõe sobre o seu pessoal; inclui a Câmara de Recursos da Previdência Complementar na estrutura básica do Ministério da Previdência Social; altera disposições referentes a auditores-fiscais da Receita Federal do Brasil; altera as Leis nºs 11.457, de 16 de março de 2007, e 10.683, de 28 de maio de 2003; e dá outras providências. Brasília, 2009. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/L12154.htm. Acesso em: 10 nov. 2021.

A referida legislação prevê sua vinculação direta ao então Ministério da Previdência Social, atual Ministério do Trabalho e Previdência, e confere a ela a atribuição de fiscalizar e supervisionar as entidades fechadas de previdência complementar¹⁷⁶.

A administração da PREVIC se dá através de uma Diretoria Colegiada, composta pelo diretor-superintendente e quatro diretores, todos nomeado pelo Presidente da República, mediante indicação do Ministro do Trabalho e da Previdência¹⁷⁷. Ao referido colegiado competem atividades de planejamento, contábeis e de análise de procedimentos administrativos setoriais, além de outras atribuições determinadas em regimento interno¹⁷⁸.

2.3.3.4 Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização (Coremec)

Em agosto de 2020, o Governo Federal instituiu, através do Decreto 10.465¹⁷⁹, o Comitê

¹⁷⁶ Ibidem. Artigo 1º Fica criada a Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC, autarquia de natureza especial, dotada de autonomia administrativa e financeira e patrimônio próprio, vinculada ao Ministério da Previdência Social, com sede e foro no Distrito Federal e atuação em todo o território nacional. Parágrafo único. A Previc atuará como entidade de fiscalização e de supervisão das atividades das entidades fechadas de previdência complementar e de execução das políticas para o regime de previdência complementar operado pelas entidades fechadas de previdência complementar, observadas as disposições constitucionais e legais aplicáveis.

¹⁷⁷ BRASIL. *Lei nº 12.154, de 23 de dezembro de 2009*. Cria a Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC e dispõe sobre o seu pessoal; inclui a Câmara de Recursos da Previdência Complementar na estrutura básica do Ministério da Previdência Social; altera disposições referentes a auditores-fiscais da Receita Federal do Brasil; altera as Leis nºs 11.457, de 16 de março de 2007, e 10.683, de 28 de maio de 2003; e dá outras providências. Brasília, 2009. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/L12154.htm. Acesso em: 10 nov. 2021. Artigo 4º A Previc será administrada por uma Diretoria Colegiada composta por 1 (um) Diretor-Superintendente e 4 (quatro) Diretores, escolhidos dentre pessoas de ilibada reputação e de notória competência, a serem indicados pelo Ministro de Estado da Previdência Social e nomeados pelo Presidente da República.

¹⁷⁸ Ibidem. Artigo 7º Sem prejuízo de outras atribuições previstas em regimento interno, compete à Diretoria Colegiada da Previc: I - apresentar propostas e oferecer informações ao Ministério da Previdência Social para a formulação das políticas e a regulação do regime de previdência complementar operado por entidades fechadas de previdência complementar; II - aprovar os critérios e as diretrizes do programa anual de fiscalização no âmbito do regime operado por entidades fechadas de previdência complementar; III - decidir sobre a conclusão dos relatórios finais dos processos administrativos, iniciados por lavratura de auto de infração ou instauração de inquérito, com a finalidade de apurar responsabilidade de pessoa física ou jurídica, e sobre a aplicação das penalidades cabíveis; IV - apreciar e julgar, em primeiro grau, as impugnações referentes aos lançamentos tributários da Taxa de Fiscalização e Controle da Previdência Complementar - TAFIC, a que se refere o art. 12; V - elaborar e divulgar relatórios periódicos de suas atividades; e VI - revisar e encaminhar os demonstrativos contábeis e as prestações de contas da Previc aos órgãos competentes. § 1º As deliberações da Diretoria Colegiada serão tomadas por maioria simples, presente a maioria de seus membros, cabendo ao Diretor-Superintendente, além do seu voto, o de qualidade. § 2º Considerando a gravidade da infração, o valor da multa aplicada ou o montante do crédito cobrado, conforme dispuser o regulamento, a Diretoria Colegiada poderá delegar as competências relativas aos incisos III e IV.

¹⁷⁹ BRASIL. *Decreto nº 10.465, de 18 de agosto de 2020*. Institui o Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização. Brasília, 2020. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/decreto/D10465.htm. Acesso em: 10 nov.

de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização (Coremec), com a finalidade precípua de promover a articulação entre as entidades reguladoras do Sistema Financeiro Nacional¹⁸⁰. Trata-se de uma reedição do referido órgão, visto que o Comitê original havia sido instituído através do Decreto 5.685/2006¹⁸¹, e teve atuação de caráter consultivo até sua extinção, em 2019, através do Decreto 10.087¹⁸².

Vinculado ao Ministério da Economia, o referido colegiado desenvolve atividade consultiva, sendo composto por representantes dos diversos órgãos reguladores anteriormente tratados¹⁸³. Sua presidência é exercida mediante sistema de rodízio entre seus membros e suas reuniões ordinárias são realizadas semestralmente. Suas deliberações são tomadas por maioria simples¹⁸⁴. Cabe o destaque de que há previsão expressa de que a participação no colegiado é

2021.

¹⁸⁰ Ibidem. Artigo 2º Ao Coremec compete: I - promover a articulação da atuação das entidades da administração pública federal que regulam e fiscalizam os mercados financeiro, de capitais, de seguros, de previdência e capitalização, com o objetivo de promover a estabilidade do sistema financeiro nacional; II - discutir medidas que visem o melhor funcionamento dos mercados financeiro, de capitais, de seguros, de previdência e capitalização; III - debater iniciativas de regulação e procedimentos de fiscalização relativos às atividades de mais de uma das entidades reguladoras dos mercados financeiro, de capitais, de seguros, de previdência e capitalização; IV - coordenar o intercâmbio de informações das entidades reguladoras dos mercados financeiro, de capitais, de seguros, de previdência e capitalização entre si e com instituições estrangeiras ou com organismos internacionais; e V - debater e propor ações coordenadas de regulação e fiscalização, inclusive as aplicáveis aos conglomerados prudenciais.

¹⁸¹ BRASIL. *Decreto nº 5.685, de 25 de janeiro de 2006*. Institui o Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização - Coremec. Brasília, 2006. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2006/decreto/d5685.htm. Acesso em: 10 nov. 2021.

¹⁸² BRASIL. *Decreto nº 10.087, de 05 de novembro de 2009*. Declara a revogação, para os fins do disposto no art. 16 da Lei Complementar nº 95, de 26 de fevereiro de 1998, de decretos normativos. Brasília, 2009. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/_Ato2019-2022/2019/Decreto/D10087.htm. Acesso em: 10 nov. 2021.

¹⁸³ Ibidem. Artigo 3º O Coremec é composto: I - por dois Diretores do Banco Central do Brasil; II - pelo Presidente da Comissão de Valores Mobiliários e por um de seus Diretores; III - pelo Diretor-Superintendente da Superintendência Nacional de Previdência Complementar e por um de seus Diretores; e IV - pelo Superintendente da Superintendência de Seguros Privados e por um de seus Diretores. § 1º Cada membro do Coremec terá um suplente, que o substituirá em suas ausências e seus impedimentos, observado o disposto no § 2º. § 2º Na ausência ou impedimento do Presidente do Coremec, os trabalhos do colegiado serão presididos pelo Vice-Presidente. § 3º Os membros do Coremec e os respectivos suplentes serão indicados pelos titulares das entidades que representam e designados pelo Presidente do Comitê. § 4º A Presidência e a Vice-Presidência do Coremec serão exercidas, a cada período de um ano, por uma das entidades representadas no colegiado, em regime de rodízio, observada a ordem dos incisos do caput. § 5º O Presidente e o Vice-Presidente do Coremec serão escolhidos pelo titular da entidade que representam, dentre os membros por ela indicados, observado o disposto no § 4º. § 6º O Presidente do Coremec, de ofício ou por sugestão de qualquer dos membros, poderá convidar representantes de outros órgãos e entidades, públicos e privados, e especialistas na área de atuação do Comitê, para participar de suas reuniões, sem direito a voto.

¹⁸⁴ Ibidem. Artigo 4º O Coremec se reunirá, em caráter ordinário, semestralmente e, em caráter extraordinário, a qualquer tempo, mediante convocação de seu Presidente ou da maioria de seus membros. § 1º O quórum de reunião do Coremec é de maioria absoluta e o quórum de aprovação é de maioria simples. § 2º Na hipótese de empate, além do voto ordinário, o Presidente do Coremec terá o voto de qualidade. § 3º Os membros do Coremec que se encontrarem no Distrito Federal se reunirão presencialmente ou por meio de videoconferência, nos termos do disposto no Decreto nº 10.416, de 7 de julho de 2020, e os membros que se encontrarem em outros entes federativos participarão da reunião por meio de videoconferência.

considerada prestação de serviço público relevante, sem direito à remuneração pela participação¹⁸⁵.

Até novembro de 2021, o referido colegiado, após a sua refundação, havia emitido apenas uma Resolução¹⁸⁶, em que consta o seu Regimento Interno, o qual contém normas pormenorizadas sobre seu funcionamento, dinâmica das reuniões e competência de seus membros.

2.3.4 As entidades supervisoras e seus instrumentos regulatórios

Nessa parte inicial do presente trabalho, buscou-se demonstrar que o Sistema Financeiro Nacional passou por uma radical transformação nessas últimas seis décadas. Desde o momento em que foi concebido como uma estrutura complexa e autônoma, o complexo de entidades e relações que o compõe foi decompondo em subsistemas que buscam abranger o máximo possível de possibilidades presentes em sua dinâmica.

A Constituição Federal de 1988¹⁸⁷ expressamente trouxe a previsão do Estado como agente normativo e regulador da ordem econômica, tanto no setor público quanto privado¹⁸⁸. A partir dessa nova concepção estatal, aliado ao movimento de desestatização das empresas públicas *lato sensu* a partir da década de 1990, fez com que o Estado deixasse de exercer um papel estritamente intervencionista nos setores produtivos através da prestação direta de bens e serviços, passando a ser um gerenciador do desenvolvimento, através da promoção e regulamentação das atividades econômicas em suas mais diversas áreas¹⁸⁹. Foi um período

¹⁸⁵ Ibidem. Artigo 8º A participação no Coremec será considerada prestação de serviço público relevante, não remunerada.

¹⁸⁶ BRASIL. Ministério da Economia. *Resolução Coremec nº 1, de 9 de dezembro de 2020*. Aprova o Regimento Interno do Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização (Coremec). Brasília, 2020. Disponível em <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-coremec-n-1-de-9-de-dezembro-de-2020-293257274>. Acesso em 10 nov. 2021.

¹⁸⁷ BRASIL. *Constituição da República Federativa do Brasil, de 05 de outubro de 1988*. Brasília, 1988. Disponível em: http://planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

¹⁸⁸ Ibidem. Artigo 174. Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado. § 1º A lei estabelecerá as diretrizes e bases do planejamento do desenvolvimento nacional equilibrado, o qual incorporará e compatibilizará os planos nacionais e regionais de desenvolvimento. § 2º A lei apoiará e estimulará o cooperativismo e outras formas de associativismo. § 3º O Estado favorecerá a organização da atividade garimpeira em cooperativas, levando em conta a proteção do meio ambiente e a promoção econômico-social dos garimpeiros. § 4º As cooperativas a que se refere o parágrafo anterior terão prioridade na autorização ou concessão para pesquisa e lavra dos recursos e jazidas de minerais garimpáveis, nas áreas onde estejam atuando, e naquelas fixadas de acordo com o art. 21, XXV, na forma da lei.

¹⁸⁹ “O Plano Diretor da Reforma do Estado de 1995 encampou a ideia de superação do modelo intervencionista típico do Estado Positivo, prescrevendo a redefinição do papel do Estado, que deveria deixar de ser o

marcado pela criação das agências reguladoras, entidades com natureza de autarquia de regime especial, às quais se visou atribuir um poder regulatório dotado de racionalidade técnica, num movimento de alteração da postura regulamentar historicamente adotada pelo Estado, caracterizada pela regulação operacional, para uma regulamentação normativa.

Atualmente as agências reguladoras apresentam como seu marco regulatório a Lei 13.848/2019¹⁹⁰, que apesar de dispor sua organização e regime administrativo não apresenta uma conceituação legal, simplesmente arrolando as agências por ela abrangidas¹⁹¹. Muito embora as entidades que supervisionam o Sistema Financeiro Nacional não sejam consideradas como agências reguladoras para os fins da referida legislação, exercem o papel de regulação e fiscalização, decorrentes do poder de polícia administrativa, dentro de seu âmbito de atuação¹⁹².

Também buscou-se demonstrar nesse capítulo inaugural a evolução das relações econômicas do Brasil no âmbito externo e interno, que acabaram por originar o Sistema

responsável direto pelo desenvolvimento econômico e social pela via da produção de bens e serviços, para fortalecer-se na função de promotor e regulador desse desenvolvimento. Buscava se nessa nova perspectiva fortalecer as funções estatais de regulação e coordenação.” (HELLWIG, Guilherme Centenaro. *Internacionalização regulatória do Sistema Financeiro Nacional*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019, p. 87-88).

¹⁹⁰ BRASIL. *Lei 13.848, de 25 de junho de 2019*. Dispõe sobre a gestão, a organização, o processo decisório e o controle social das agências reguladoras, altera a Lei nº 9.427, de 26 de dezembro de 1996, a Lei nº 9.472, de 16 de julho de 1997, a Lei nº 9.478, de 6 de agosto de 1997, a Lei nº 9.782, de 26 de janeiro de 1999, a Lei nº 9.961, de 28 de janeiro de 2000, a Lei nº 9.984, de 17 de julho de 2000, a Lei nº 9.986, de 18 de julho de 2000, a Lei nº 10.233, de 5 de junho de 2001, a Medida Provisória nº 2.228-1, de 6 de setembro de 2001, a Lei nº 11.182, de 27 de setembro de 2005, e a Lei nº 10.180, de 6 de fevereiro de 2001. Brasília, 2019. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/113848.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

¹⁹¹ Ibidem. Artigo 2º Consideram-se agências reguladoras, para os fins desta Lei e para os fins da Lei nº 9.986, de 18 de julho de 2000: I - a Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel); II - a Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP); III - a Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel); IV - a Agência Nacional de Vigilância Sanitária (Anvisa); V - a Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS); VI - a Agência Nacional de Águas (ANA); VII - a Agência Nacional de Transportes Aquaviários (Antaq); VIII - a Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT); IX - a Agência Nacional do Cinema (Ancine); X - a Agência Nacional de Aviação Civil (Anac); XI - a Agência Nacional de Mineração (ANM). Parágrafo único. Ressalvado o que dispuser a legislação específica, aplica-se o disposto nesta Lei às autarquias especiais caracterizadas, nos termos desta Lei, como agências reguladoras e criadas a partir de sua vigência.

¹⁹² “No direito brasileiro, existem, desde longa data, entidades com função reguladora, ainda que sem a denominação de agências. Manoel Gonçalves Ferreira Filho, em trabalho sobre o papel das agências reguladoras e fiscalizadoras, publicado na revista *Forum Administrativo*, ano 1, no 3, p. 253-257, menciona, no início do século passado, no período 1930-1945, o Comissariado de Alimentação Pública (1918), o Instituto de Defesa Permanente do Café (1923), o Instituto do Açúcar e do Alcool (1933), o Instituto Nacional do Mate (1938), o Instituto Nacional do Pinho (1941), o Instituto Nacional do Sal (1940), todos esses institutos instituídos como autarquias econômicas, com a finalidade de regular a produção e o comércio. Além desses, podem ser mencionados outros exemplos, como o Banco Central, o Conselho Monetário Nacional, a Comissão de Valores Mobiliários e tantos outros órgãos com funções normativas e de fiscalização. No entanto, para os fins da Lei no 13.848/19 e da Lei no 9.986, de 18-7-00 (que dispõe sobre a gestão de recursos humanos das agências reguladoras), somente são consideradas como tal as referidas no artigo 2o da Lei no 13.848/19, além das autarquias especiais assim caracterizadas e criadas a partir da data de vigência dessa lei [...]” (DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito administrativo*. 33. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2020, p. 1071).

Financeiro Nacional. Segundo o modelo detalhado, sua estrutura apresenta-se dividida em três subsistemas: moeda, crédito capitais e câmbio, sob o comando normativo do CMN e supervisionado pelo BCB e pela CVM; seguros privados, sob o comando normativo do CNSP e supervisionado pela SUSEP; e previdência fechada, sob comando do Conselho Nacional de Previdência Complementar e supervisionado pela PREVIC.

As entidades acima arroladas ditam normas gerais aos entes que atuam em seu âmbito de normatização, a fim de regular as relações entre eles próprios, bem como com os destinatários dos serviços prestados. Segundo a conceituação trazida por Saddi, a atividade normativa na esfera do Sistema Financeiro Nacional é direcionada para o atingimento de quatro finalidades: a proteção aos fracassos do mercado, a proteção aos valores morais, o estabelecimento de limites para as ações dos particulares e o atendimento aos grupos de pressão e de interesse. Dentre os quatro escopos trazidos pelo autor, a que ultimamente vem guiando com maior destaque a atuação das entidades reguladoras é a proteção aos fracassos do setor¹⁹³.

Ante a essa finalidade primordial, nota-se sobretudo, a partir da segunda metade do século passado uma alteração do paradigma até então vigente no mercado financeiro internacional. O cenário trazido em virtude da complexidade e velocidade das relações sociais e econômicas gerou o desfacelamento e esvaziamento dos contrapontos sistêmicos que historicamente se apresentavam ao sistema capitalista de mercado. Se verificou, ante a este cenário, uma ineficiência das iniciativas estatais em acompanhar a velocidade das transações financeiras face a volatilidade do capital, o que gerou a busca de alternativas de controle do capitalismo pelo próprio capitalismo e pela sua autorregulamentação.

O limiar do século XXI trouxe também um recrudescimento, por parte de organismos transnacionais, de medidas de combate à criminalização organizada, em especial à lavagem dos capitais oriundos de delitos como o tráfico internacional de drogas e terrorismo, principalmente após os atentados ocorridos nos Estados Unidos em setembro de 2001, fator que acelerou a demanda por maior regulação dos mecanismos de controle das operações financeiras e

¹⁹³ “A regulamentação está associada ao fracasso/falência por problemas de mercado. Tipicamente, depois de uma grande crise é que os regulamentadores criam mecanismos de proteção ou de barreiras – firewalls - com vistas a prevenir a reincidência de tais crises. A noção de que a regulamentação deve proteger os cidadãos contra as adversidades do mercado está baseada na concepção moderna de que os mercados são imperfeitos, podem apresentar externalidades acentuadas e, na maior parte das vezes, senão sempre, que fracassos ou falências de instituições financeiras afetam um pequeno poupador de boa fé. [...] Está evidente que a regulamentação visa evitar fracassos de mercado, mas tem que fazê-lo de forma a não obstruir as forças do mercado. Em outras palavras, o papel do regulamentador é oferecer o mínimo de segurança, bem como o mínimo de informações consideradas necessárias para avaliação do risco pelo investidor. Se o objetivo único da regulamentação forma de evitar crises, é provável que movimentos especulativos não previstos invadam e perturbem toda a ordem estabelecida.” (SADDI, Jairo. *Temas de regulação financeira*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 31-33).

bancárias a nível mundial¹⁹⁴.

No afã de acompanhar tal movimento, os movimentos de regulação e controle estatal mudaram sua base, tradicionalmente calcada em legislações nacionais, para novos mecanismos de controle, originados por decorrência de legislação de cunho transnacional. No cenário nacional, o *compliance* como instrumento de controle e proteção do sistema foi aos poucos tomando seu espaço. Nas três esferas do poder são detectadas iniciativas que, de maneira progressiva, foram atribuindo efeitos jurídicos ao instituto¹⁹⁵. No âmbito do Poder Executivo, após a promulgação da Lei Anticorrupção (Lei 12.843/2013), o *compliance* passou a ser exigência expressa das entidades supervisoras do Sistema Financeiro Nacional para certas atividades, sobretudo as de natureza bancária, bem como passou a ser considerado parâmetro na dosimetria de penas administrativas por ilícitos previstos no âmbito da referida legislação. O chamado Estatuto jurídico das Empresas Estatais (Lei 13.303/2016¹⁹⁶) traz obrigações, em seus artigos 6º¹⁹⁷ e 9º¹⁹⁸ de deveres de *compliance* a serem observados pelas empresas públicas,

¹⁹⁴ Assaf Neto leciona que esse movimento é resultante de uma série de acontecimentos, dentre os quais o autor destaca o acordo de Basileia, que estabeleceu padrões para definição do capital mínimo das instituições financeiras e a divulgação de princípios para uma supervisão bancária eficiente; a evidência da fragilidade do sistema de Controles Internos das instituições financeiras, culminando com a falência do Banco Barings em 1995; as falhas significativas nos controles internos de empresas como Enron e WorldCom, culminando também com a falência dessas companhias e a publicação da lei *Sarbanes-Oxley* pelo congresso dos Estados Unidos. (ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado financeiro*. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018, p. 233).

¹⁹⁵ OLIVA, Milena Donato; SILVA, Rodrigo da Guia. Origem e evolução histórica do *compliance* no direito brasileiro. In: CUEVA, Ricardo Villas Bôas; FRAZÃO, Ana. *Compliance: perspectivas e desafios dos programas de conformidade*. Belo Horizonte: Fórum, 2018, p. 32-33.

¹⁹⁶ BRASIL. *Lei 13.303, de 30 de junho de 2016*. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Brasília, 2016. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/113303.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

¹⁹⁷ *Ibidem*. Artigo 6º O estatuto da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias deverá observar regras de governança corporativa, de transparência e de estruturas, práticas de gestão de riscos e de controle interno, composição da administração e, havendo acionistas, mecanismos para sua proteção, todos constantes desta Lei.

¹⁹⁸ *Ibidem*. Artigo 9º A empresa pública e a sociedade de economia mista adotarão regras de estruturas e práticas de gestão de riscos e controle interno que abranjam: I - ação dos administradores e empregados, por meio da implementação cotidiana de práticas de controle interno; II - área responsável pela verificação de cumprimento de obrigações e de gestão de riscos; III - auditoria interna e Comitê de Auditoria Estatutário. § 1º Deverá ser elaborado e divulgado Código de Conduta e Integridade, que disponha sobre: I - princípios, valores e missão da empresa pública e da sociedade de economia mista, bem como orientações sobre a prevenção de conflito de interesses e vedação de atos de corrupção e fraude; II - instâncias internas responsáveis pela atualização e aplicação do Código de Conduta e Integridade; III - canal de denúncias que possibilite o recebimento de denúncias internas e externas relativas ao descumprimento do Código de Conduta e Integridade e das demais normas internas de ética e obrigacionais; IV - mecanismos de proteção que impeçam qualquer espécie de retaliação a pessoa que utilize o canal de denúncias; V - sanções aplicáveis em caso de violação às regras do Código de Conduta e Integridade; VI - previsão de treinamento periódico, no mínimo anual, sobre Código de Conduta e Integridade, a empregados e administradores, e sobre a política de gestão de riscos, a administradores. § 2º A área responsável pela verificação de cumprimento de obrigações e de gestão de riscos deverá ser vinculada ao diretor-presidente e liderada por diretor estatutário, devendo o estatuto social prever as atribuições da área, bem como estabelecer mecanismos que assegurem atuação independente. § 3º A auditoria interna deverá: I - ser vinculada ao Conselho de Administração, diretamente

sociedades de economia mista e de suas subsidiárias nas esferas federal estadual e municipal. E, no Poder Judiciário, cada vez mais comum a utilização dos conceitos atinentes ao tema como parâmetro de interpretação em decisões versando sobre a atividade empresarial, seja na matéria penal¹⁹⁹ como cível²⁰⁰.

Como resultante do reconhecimento do papel essencial que os bancos protagonizam no atual modelo de sociedade, foi necessário um incremento setorial de mecanismos de controles internos e de *compliance*, para além da adoção de políticas de Governança Corporativa²⁰¹ como mera adesão a um sistema de controles, monitoramento e relacionamento para com os *stakeholders*²⁰². As particularidades atinentes à configuração do *compliance* como um dos vetores primordiais da regulação do mercado financeiro e, mais especificamente, do setor bancário, será trabalhada mais detidamente no Capítulo 4.

O complexo regulatório do Sistema Financeiro Nacional, portanto, é retrato do movimento de aproximação de Direito e Economia visando a concretização de direitos erigidos ao patamar de fundamentais pela Constituição Federal de 1988²⁰³. É papel do Estado, também

ou por meio do Comitê de Auditoria Estatutário; II - ser responsável por aferir a adequação do controle interno, a efetividade do gerenciamento dos riscos e dos processos de governança e a confiabilidade do processo de coleta, mensuração, classificação, acumulação, registro e divulgação de eventos e transações, visando ao preparo de demonstrações financeiras. § 4º O estatuto social deverá prever, ainda, a possibilidade de que a área de *compliance* se reporte diretamente ao Conselho de Administração em situações em que se suspeite do envolvimento do diretor-presidente em irregularidades ou quando este se furtar à obrigação de adotar medidas necessárias em relação à situação a ele relatada.

¹⁹⁹ Cita-se, por exemplo, os acórdãos proferidos pelo Superior Tribunal de Justiça no Recurso Ordinário em Habeas Corpus 120.261/SP (Rel. Ministro Rogerio Schietti Cruz, Sexta Turma, julgado em 26/05/2020, DJe 05/06/2020) e no Agravo Regimental no Habeas Corpus 112.868/PR (Rel. Ministro Leopoldo de Arruda Raposo - Desembargador Convocado do TJ/PE, Quinta Turma, julgado em 19/11/2019, DJe 26/11/2019).

²⁰⁰ Nesse campo, destacam-se os julgamentos proferidos nos Recursos Especiais 1.802.790/SP (Rel. Ministro Herman Benjamin, Segunda Turma, julgado em 01/10/2019, DJe 30/10/2019) e 1.601.555/SP (Rel. Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, Terceira Turma, julgado em 14/02/2017, DJe 20/02/2017).

²⁰¹ O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) define que “Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade.” (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA - IBGC. Conhecimento. São Paulo, [2021]. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/conhecimento>. Acesso em: 25 jun. 2021).

²⁰² R. Freeman define *stakeholder* como “qualquer grupo ou indivíduo que pode afetar ou é afetado pela realização dos objetivos da empresa.” (FREEMAN, R. Edward. *Strategic management: a stakeholder approach*. Boston: Pitmann, 1984, p. 25, tradução nossa).

²⁰³ “Desde então, um dos debates mais importantes na seara do direito constitucional refere-se a concretização - no mundo real - dos direitos fundamentais previstos na ordem constitucional brasileira e qual o papel do Estado nessa tarefa. [...] Os direitos fundamentais exigem do estado no atual cenário brasileiro, não só o reconhecimento de sua importância para uma vida digna e para o desenvolvimento social da comunidade, como também exige uma atuação positiva, ou seja, uma proteção estatal. Entretanto, tais direitos e a sua concretização possuem custos que merecem ser analisados.” (LUPION, Ricardo; FAGANELLO, Tiago. O movimento de Direito e Economia e a concretização dos direitos fundamentais. In: *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, ano 3, nº 3. Lisboa: Universidade de Lisboa, 2017, p. 1025).

através de sua atividade normativa, propiciar a alocação de recursos, cuja escassez é notória, ao maior número de pessoas possível, de maneira eficiente, a fim de evitar o seu desperdício²⁰⁴, corroborando para a finalidade de evitar os fracassos sistêmicos.

Dentre os instrumentos utilizados pelas entidades regulatórias no exercício de sua função, o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil apresentam três espécies normativas: as resoluções, as circulares e as cartas-circulares²⁰⁵. No período compreendido entre 1º de janeiro de 1965 a 31 de dezembro de 2015, ambas as entidades editaram 11.957 atos normativos, dos quais, ao final do período de apuração, 2.236 permaneciam vigentes.

A Comissão de Valores Mobiliários historicamente apresentava como principal instrumento normativo as denominadas instruções, atos expedidos pela autarquia para regulamentar matérias do mercado de capitais previstas nas Leis 6.385/76 e 6.404/76²⁰⁶. No entanto, a Resolução CVM 1/2020 promoveu uma reforma nomenclatura das normas expedidas da autarquia²⁰⁷, classificando os atos normativos em três categorias: resoluções, portarias e instruções normativas²⁰⁸. Além dessas, também são editados atos de caráter não normativo, com

²⁰⁴ “[...] No exercício de sua função o Estado, a fim de cumprir os valores estabelecidos pela Carta Constitucional, deverá agir de modo a alocar os recursos de um modo mais eficiente, evitando a má utilização (desperdício) dos mesmos. Em termos singelos, os recursos (que são escassos) deverão ser utilizados visando atingir um maior número de pessoas (ou necessitados em linguagem assistencialista). É fazer mais com menos.” (Ibidem, p. 1044)

²⁰⁵ “Dos atos normativos editados pelo Banco Central, apenas as circulares expressam decisões da diretoria colegiada da entidade, adotadas em função do exercício das atribuições regulatórias conferidas pela legislação. As cartas circulares são editadas por unidades administrativas da autarquia, com a anuência do diretor responsável pela área, tendo como finalidade, divulgar instrução, procedimento ou esclarecimento a respeito de conteúdo de documento normativo. Em regra, esse tipo de ato normativo presta esclarecimentos sobre o conteúdo de normas formuladas em circulares ou em resoluções, que, de certo modo, manifestam a visão da autoridade supervisora do sistema financeiro sobre a interpretação da norma abordada, ou estabelecem procedimentos para a execução de medidas prescritas em outros atos normativos.” (CARVALHO, Edvaldo; BRANDI, Vinicius Rattón. *O processo regulatório em retrospectiva: uma investigação exploratória da regulamentação do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil*. Brasília: Banco Central do Brasil, Departamento Econômico (Depec), Departamento de Estatísticas (Dstat), 2019. (Nota técnica do Banco Central do Brasil, 49). Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/notastecnicas/Nota_tecnica_49_jan_2019.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021, p. 7).

²⁰⁶ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Legislação: instruções*. Brasília, [2021]. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes.html>. Acesso em: 21 jun. 2021.

²⁰⁷ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Resolução CVM nº 1, de 6 de agosto de 2020*. Estabelece a nomenclatura de atos a serem expedidos pela Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, 2020. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol001.html>. Acesso em: 21 jun. 2021.

²⁰⁸ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Resolução CVM nº 1, de 6 de agosto de 2020*. Estabelece a nomenclatura de atos a serem expedidos pela Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, 2020. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol001.html>. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 1º Os atos normativos expedidos pela Comissão de Valores Mobiliários passam a ser identificados pela seguinte nomenclatura: I – Resolução: para consubstanciar os atos editados pelo Colegiado para regulamentação das matérias previstas na Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e na Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme disposto no inciso I do art. 8º da Lei no 6.385, de 1976, assim como no exercício de outras competências normativas; II – Portaria: para consubstanciar os atos editados por uma ou mais autoridades singulares, no exercício de sua competência normativa; e III – Instrução Normativa: para consubstanciar os

caráter complementar ou meramente administrativo interno²⁰⁹, em um rol não exaustivo trazido pela referida normatização.

No âmbito do subsistema de seguros privados, o CNSP editava até 2009 as normas gerais do setor através de Atos, que posteriormente foram substituídas por Resoluções. A Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), apresenta seus atos normativos disciplinados pela Resolução SUSEP nº 01/2021²¹⁰, que buscou sistematizar e uniformizar a edição de normas pela instituição. Segundo a disposição do novo regramento, passam a ser quatro as espécies de atos normativos a serem editados pela autarquia²¹¹: circulares, instruções normativas, portarias e resoluções, sendo que destas, as portarias, resoluções e circulares, essas últimas em caráter facultativo, são dotadas de caráter normativo externo²¹². Estrutura normativa semelhante é

atos que, sem inovar, orientem a execução das normas vigentes e cujo não atendimento implique aos destinatários consequências jurídicas, efetivas ou potenciais.

²⁰⁹ Ibidem. Artigo 2º Os demais atos expedidos pela Comissão de Valores Mobiliários que não tenham caráter normativo passam a ser identificados pela seguinte nomenclatura: I – Deliberação: para consubstanciar os atos: a) destinados à pessoa natural ou jurídica nominalmente identificada, determinando ações ou abstenções específicas; b) de delegação de competências internas; e c) outros, editados no exercício de competência específica, nos termos do Regimento Interno; II – Parecer de Orientação: para consubstanciar os atos por meio dos quais o Colegiado da CVM, nos termos do disposto no art. 13 da Lei no 6.385, de 1976, dá orientação sobre matéria que cabe à CVM regular, servindo, também, para veicular as opiniões da CVM sobre interpretação da Lei no 6.385, de 1976, e da Lei no 6.404, de 1976, no interesse do mercado de capitais; III – Nota Explicativa: para consubstanciar os atos: a) que tornam públicas as razões pelas quais o Colegiado da CVM aprovou determinada Resolução ou propôs, ao Conselho Monetário Nacional, matéria objeto de sua decisão; e b) que refletem o entendimento do Colegiado da CVM quanto a aspectos relacionados aos atos normativos editados pela CVM; IV – Ofício-Circular: para consubstanciar os atos por meio dos quais as superintendências da CVM dão orientações, recomendações e diretrizes, cujo não atendimento não implique aos destinatários consequências jurídicas, efetivas ou potenciais, quanto à forma de cumprir as obrigações impostas pela Lei no 6.385, de 1976, pela Lei no 6.404, de 1976, pelas Resoluções da CVM, bem como quanto às orientações contidas nas Instruções Normativas, observados os precedentes do Colegiado, se houver; e V – Ato Declaratório: para consubstanciar os atos: a) por meio dos quais a CVM declara a existência de um direito, tendo em vista seu poder de credenciar ou autorizar o exercício de atividades; e b) destinados a alertar os participantes do mercado de valores mobiliários e o público em geral acerca da inexistência de autorização para que determinada pessoa exerça atividade sob a competência regulamentar da CVM; VI – Portaria de Pessoal: para consubstanciar os atos referentes a agentes públicos nominalmente identificados. Parágrafo único. O disposto neste artigo não limita nem afasta a utilização de outros atos pela CVM de caráter não normativo, não se tratando de enumeração exaustiva.

²¹⁰ BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. *Resolução SUSEP nº 01, de 24 de agosto de 2021*. Dispõe sobre os atos administrativos editados pela Susep. Brasília, 2021. Disponível em: <https://www2.susep.gov.br/safe/scripts/bnweb/bnmapi.exe?router=upload/25242>. Acesso em: 26 ago. 2021.

²¹¹ Ibidem. Art. 4º Os atos normativos serão editados sob a forma de: I – circular; II - instrução normativa; III - portaria; e IV - resolução. Parágrafo único. É permitida a edição de instruções normativas ou portarias conjuntas.

²¹² BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. *Resolução SUSEP nº 01, de 24 de agosto de 2021*. Dispõe sobre os atos administrativos editados pela Susep. Brasília, 2021. Disponível em: <https://www2.susep.gov.br/safe/scripts/bnweb/bnmapi.exe?router=upload/25242>. Acesso em: 26 ago. 2021. Artigo 10. As portarias de caráter normativo externo, as circulares e as resoluções deverão ser publicadas na íntegra no DOU com os respectivos anexos, sem prejuízo de outras formas de publicidade, como disponibilização na internet e na intranet, e observada, no que couber, a Lei no 12.527, de 18 de novembro de 2011.

adotada pela PREVIC²¹³. Por sua vez, o Coremec tem previsto apenas a emissão de resoluções, onde são divulgadas as decisões tomadas pelo colegiado, nos termos de seu regulamento interno²¹⁴.

O Sistema Financeiro Nacional é resultante, portanto, de uma rede complexa de entidades em pleno relacionamento entre si e com os usuários e clientes. Essa retomada do modelo estrutural do Sistema Financeiro Nacional se faz necessária não apenas para demonstrar o arquétipo normativo de seus integrantes reguladores, mas também para procurar demonstrar em que ponto desse complexo setorial se encontram atualmente as *fintechs*.

2.4 SÍNTESE CONCLUSIVA DO CAPÍTULO

O surgimento da Economia enquanto ciência é resultante indissociável do desenvolvimento do Estado Moderno, decorrente da evolução da importância do papel da burguesia na sociedade ocidental durante a transição da Idade Média para a Idade Moderna. Trata-se de um retrato que não se limita apenas às relações de troca, mas também do desenvolvimento da própria concepção do que hoje conhecemos como Estado nacional²¹⁵.

A finalidade precípua desse primeiro capítulo é justamente iniciar a delimitação do tema da presente tese em um dos seus principais elementos, qual seja, a regulação do Sistema

²¹³ BRASIL. Ministério da Economia. *Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc: regulação*. Brasília, [2021]. Disponível em <https://www.gov.br/economia/pt-br/orgaos/entidades-vinculadas/autarquias/previc/regulacao/normas>. Acesso em 10 nov. 2021.

²¹⁴ BRASIL. Ministério da Economia. *Resolução Coremec nº 1, de 9 de dezembro de 2020*. Aprova o Regimento Interno do Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização (Coremec). Brasília, 2020. Disponível em <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-coremec-n-1-de-9-de-dezembro-de-2020-293257274>. Acesso em 10 nov. 2021. Artigo 23. As decisões do Coremec que necessitarem de publicidade serão divulgadas por meio de Resoluções Coremec, observando-se, no que couber, o disposto no Decreto nº 10.139, de 28 de novembro de 2019.

²¹⁵ “Discute-se muito a respeito do grau de importância que se deve atribuir da burguesia no processo de centralização do poder nas mãos dos reis na formação do Estado moderno. Sabe-se, contudo, que, sem dúvida, o apoio dado pela burguesia aos soberanos nacionais constitui um elemento decisivo no processo. A burguesia, classe tipicamente urbana, formada basicamente por artesãos e comerciantes, constituía o núcleo essencial da população das cidades. Estas surgiram e se desenvolveram principalmente (mas não exclusivamente), em função do renascimento comercial provocado, originalmente, pela dinamização das relações entre o oriente e ocidente, em consequência das cruzadas. Por sua vez, a formação de novas cidades provocou a intensificação do comércio fortalecendo e enriquecendo cada vez mais as classes burguesas. Todavia, a falta de centralização política e administrativa constituía se num entrave ao desenvolvimento, dificultando as relações comerciais. A burguesia desejava a unificação do Estado nacional. Para ela, a unificação do território sob um governo centralizado significava existência de leis, pedágios, impostos, moeda, pesos e medidas unificados, o que, para o fortalecimento do mercado interno, era indispensável. Isso explica, se bem que de forma bastante simplificada, porque, em sua grande maioria, as classes burguesas passaram a apoiar dos reis na sua luta pela centralização do poder, contribuindo, assim, decisivamente, na formação dos estados modernos.” (SARLET, Ingo Wolfgang. *Maquiavel, “O Príncipe”, e a formação do estado moderno*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2017).

Financeiro Nacional. É no seu ambiente onde não apenas as *fintechs* de crédito, onde o exame do presente trabalho se detém, como todas as demais instituições financeiras estão inseridas, e cujas normas regulamentares, inclusive as de *compliance*, são, a princípio, impostas a todos os seus membros.

Esse primeiro bloco inicia com uma análise das bases da Economia enquanto ciência. A partir das bases epistemológicas da ciência econômica, é trilhado todo um caminho desde o nascimento das primeiras teorias liberais clássicas e das diferentes correntes que dela se derivaram, em um percurso que dura até o Século XIX, momento em que o Brasil ingressa no cenário mundial enquanto nação.

A partir daí é feito um recorte narrativo para o cenário nacional, onde se procede uma descrição dos principais fatos e acontecimentos ocorridos na economia brasileira, retratando a formação, desenvolvimento e complexidade, desde a gênese do que hoje é compreendido como Sistema Financeiro Nacional. Concomitantemente a essa análise histórica, o capítulo desenvolve de maneira descritiva o tratamento da Ordem Econômica enquanto grandeza constitucional elegida ao nível de direito fundamental, os fundamentos adotados pelo Brasil enquanto nação inserida no cenário econômico mundial, bem como são pormenorizadamente detalhadas sua estrutura de controle e comando e os mecanismos regulatórios dele decorrentes²¹⁶.

Para se chegar às bases desse conjunto normativo-regulatório, aqui são buscadas as origens do que hoje é o Sistema Financeiro Nacional dentro de uma economia capitalista de mercado e das noções que daí são derivadas. E é justamente mediante tal análise, em conjunto com a demonstração do cenário fático ao qual está inserido o referido tema, bem como com as origens da leitura constitucional da ordem econômica dentro do cenário nacional, que se busca demonstrar a pertinência temática do presente trabalho com a Área de Concentração “Fundamentos Constitucionais do Direito Público e do Direito Privado”, situando-se vinculado à Linha de Pesquisa “Direito, Ciência, Tecnologia & Inovação”. O estudo da estrutura dos

²¹⁶ “O direito possui como característica a possibilidade real da integração social por meio de normas e princípios, motivo pelo qual não pode renunciar a sua pretensão de normatividade, sob pena de a economia e a política subtraírem-se por completo à sua regulação, transformando-o em um fenômeno periférico. Se a política e economia possuem abordagens específicas e diferenciadas, cabe ao direito atuar como mediador entre elas, possibilitando que a racionalidade específica de ambos os sistemas não se transforme em um obstáculo para o cumprimento das liberdades fundamentais nem para integração social efetuada partir das relações jurídicas. Logo, no que se refere especificamente ao controle do poder econômico, não basta, para o direito, saber se determinada conduta é fruto ou não de certa política econômica ou se buscou ou não a eficiência. É imprescindível saber se a conduta está em conformidade com os princípios e regras jurídicos pertinentes, ou seja, se são legítimas diante da racionalidade própria do direito a ser desenvolvida por um juízo de fundamentação e aplicação de princípios constitucionais e regras jurídicas.” (FRAZÃO, Ana. *Direito da concorrência: pressupostos e perspectivas*. São Paulo: Saraiva, 2017, p. 98-99).

subsistemas que constituem o Sistema Financeiro Nacional, com a exposição e detalhamento de seus elementos também se mostra adequado à discussão da tese-tema, tendo em vista que as *fintechs*, objeto central de análise do presente trabalho, atuam nas áreas de regulação e supervisão das entidades anteriormente demonstradas.

A fim de conceituar brevemente para compreensão neste contexto, adota-se neste trabalho uma definição mais ampla sobre as *fintechs*, refutando a ideia de que se tratam de meras *startups* que operam no mercado financeiro, e considerando-as como entidades que empregam tecnologia voltada aos setores bancários. Segundo esta concepção, tais inovações podem ser trazidas e desenvolvidas não apenas por entidades de pequeno porte, de cunho estritamente digital e voltadas a um alto risco de sua implementação (*startups*), mas também pelos próprios conglomerados bancários já existentes, bem como grandes corporações tecnológicas, conhecidas como *big techs*. No próximo capítulo haverá uma discussão detalhada deste tema.

Assim, partindo desse pressuposto, de encarar as *fintechs* como entidades de disrupção tecnológica, também se encontra fundamentação para o panorama traçado nesse bloco inicial, de forma que seja possível estudar tanto as bases de formação, quanto o espectro normativo das entidades integrantes do Sistema Financeiro Nacional. Estas bases permitirão discutir mais à frente até que ponto as normas por elas emitidas seriam capazes de abranger esse novo cenário desfigurado no setor bancário nacional

Segue-se então para o próximo bloco do trabalho, onde serão analisadas, partindo da ideia schumpeteriana da destruição criativa enquanto fator de propulsão e desenvolvimento do sistema capitalista de mercado, a evolução tecnológica resultante no surgimento das *startups* e o impacto das *fintechs* na prestação de serviços de natureza financeira e bancária nacional.

3 INOVAÇÃO TECNOLÓGICA E CAPITALISMO

Após ter sido traçado, na seção anterior, um panorama histórico das correntes doutrinárias econômicas que baseiam a ciência econômica moderna, bem como da regulação da atividade bancária nacional além de uma análise da própria estrutura do Sistema Financeiro Nacional, inicia-se este novo capítulo com algumas necessárias considerações acerca das relações entre a tecnologia e o sistema capitalista de mercado.

Tendo em vista que o estudo do surgimento de novos agentes disruptivos e sua atuação no setor bancário nacional se dá de uma forma cada vez mais ampla, a ponto de que a atividade bancária como um todo passasse a ser repensada, a análise da relação do capitalismo com as inovações tecnológicas torna-se parte fulcral para o desenvolvimento do presente trabalho.

É praticamente impossível dissociar a evolução do capitalismo, seu surgimento e desenvolvimento, dos movimentos do que se costumou chamar de globalização, fenômeno caracterizado pela redução das distâncias e eliminação de fronteiras entre as diversas nações. Como visto a seguir, há um vínculo direto entre esses dois movimentos que desembocam no que hoje chamamos de quarta revolução industrial.

Tais considerações se fazem relevantes, uma vez que o objeto da presente tese se configura resultante direta dessa inter-relação. As *fintechs*, enquanto entidades que em pouco tempo transformaram o sistema financeiro global em um sentido amplo, aliando agilidade e inovação na prestação de serviços de natureza financeira e bancária, são um dos mais expressivos elementos desse cenário, uma vez que trouxeram todo um novo repensar à relação entre instituição financeira e cliente. É justamente a dinâmica desse movimento de transfiguração da prestação de serviços financeiros que é o tema desse capítulo.

3.1 A QUARTA REVOLUÇÃO INDUSTRIAL E O MERCADO FINANCEIRO

A alteração de panoramas sistêmicos durante o transcorrer da história humana traz, inegavelmente, consequências diretas no modo do homem pensar e agir diante de elementos presentes no cotidiano, fazendo com que as novas ações sejam direcionadas a um ponto futuro desviado do curso normal originalmente traçado. Não há como se pensar num cenário atualmente presente em nosso dia-a-dia, marcado pela velocidade da informação, da redução de distâncias e da ausência de fronteiras, sem que tais fatores não tenham surgido através das novas necessidades criadas por fatores históricos que acarretaram um desvio de rota da humanidade. Essas alterações, ora consubstanciadas nos diversos movimentos de globalização

e no que a doutrina descreve como diferentes revoluções industriais, são objeto de análise a seguir.

3.1.1 A primeira globalização – Séculos XIV-XVI

As características do movimento de globalização não são novidades na historiografia mundial. Nota-se desde o apogeu dos grandes impérios da antiguidade o desejo de ampliação de territórios e extinção de fronteiras geográficas, a fim de submeter a maior extensão física possível ao jugo de um poder político central.

No período moderno, ao analisar as civilizações ocidentais, o primeiro grande movimento nesse sentido a ser detectado apresenta origens no século XI, com o movimento das Cruzadas, em que grandes expedições partiam do território europeu para o Oriente Médio a fim de reconquistar as terras e relíquias sagradas do Cristianismo. Tal acontecimento acarretou uma consequente aproximação com o mundo oriental e suas mercadorias, que acabaram por aquecer a até então moribunda economia europeia, que se encontrava em estado de hibernação devido ao sistema feudal vigente durante a Idade Média. Esse movimento permitiu o avanço da dinâmica econômica no continente, baseada até então no cultivo de gêneros alimentícios voltados para a subsistência de uma população que habitava, em sua imensa maioria, a zona rural, para o desenvolvimento de uma classe de intermediários e comerciantes, proporcionando o crescimento dos núcleos urbanos, em um ciclo que atravessou a primeira metade do milênio, culminando com as grandes navegações e o Renascimento²¹⁷.

Uma nova massa de pessoas que habitavam os núcleos urbanos, ávidas por produtos e ideias advindas dos mais longínquos pontos do mundo, deram impulso aos próximos movimentos.

²¹⁷ “O século XV, sobretudo depois de 1450, assiste a uma retomada geral da economia, em benefício das cidades, as quais, favorecidas pela elevação dos preços “industriais”, ao mesmo tempo que os preços agrícolas estagnam ou declinam, progridem mais depressa que o interior. Nenhum erro possível: nesse momento, o papel propulsor é o das lojas de artesãos ou, melhor ainda, dos mercados urbanos. São esses mercados que ditam a lei. A retomada é assim marcada no nível mínimo da vida econômica. No século seguinte, quando a máquina recuperada se complica em virtude da própria velocidade readquirida (o século XIII e o século XIV, antes da Peste Negra, tinham sido épocas de franca aceleração) e em decorrência da ampliação da economia atlântica, o movimento motor situa-se à altura das feiras internacionais [...] Raymond de Roover, pouco propenso, dada a sua prudência inata, às generalizações, não hesitou em caracterizar o século XVI como o apogeu das enormes feiras. O desenvolvimento pujante desse século tão ativo seria, em última análise, a exuberância de um último patamar, de uma superestrutura e, ao mesmo tempo, a proliferação dessa superestrutura, que e inchada agora pelas chegadas de metais preciosos das Américas e, mais ainda, por um sistema de trocas que faz circular rapidamente uma massa de papel e de crédito.” (BRAUDEL, Fernand. *A dinâmica do capitalismo*. Rio de Janeiro: Rocco, 1987).

3.1.2 A globalização imperialista (Séculos XVIII-XIX) e as duas primeiras revoluções industriais

A partir das grandes navegações, o influxo de mercadorias provenientes das novas rotas comerciais com o oriente, bem como de riquezas resultante do incremento de metais preciosos advindos da América aceleraram não apenas a circulação, mas também o acúmulo do meio circulante nas mãos dos que intermediavam o comércio da época.

Já se fazia notar, a partir do século XVIII, um intenso desenvolvimento das relações comerciais e financeiras, através da circulação de riquezas através de um sistema próprio baseado na equivalência de valores dentro de grandezas vigentes em diferentes espaços territoriais, e origem ao que hoje denominamos mercado de câmbio²¹⁸. Do mesmo modo, a especulação acerca dos produtos destinados ao consumo de uma população cada vez mais ávida não apenas pela sua sobrevivência, mas também para um nascente mercado do bem-estar, fez surgir e se desenvolver, junto às feiras que cada vez mais se faziam presente no cotidiano dos grandes núcleos urbanos europeus, as chamadas bolsas de mercadorias, presentes e futuras²¹⁹.

O regime feudal foi substituído pelo capitalismo de mercado, originado da necessidade

²¹⁸ “Ordens de pagamento e promissórias circulavam tão correntemente quanto na Índia e emparelhavam com a utilização direta do dinheiro vivo. Toda uma rede de crédito ligava as cidades muçulmanas ao Extremo Oriente. Um viajante inglês, de regresso das Índias, em 1759, e prestes a passar de Basra para Constantinopla, não querendo deixar seu dinheiro em depósito na East India Company, em Surat, entregou 2.000 piastras em espécie a um banqueiro de Basra que lhe deu uma carta redigida em “língua franca” e endereçada a um banqueiro de Alepo. Devia ter, teoricamente, retirado um lucro na transação mas não ganhou tanto quanto esperava. Não se pode ganhar sempre.” (BRAUDEL, Fernand. *A dinâmica do capitalismo*. Rio de Janeiro: Rocco, 1987, p. 23).

²¹⁹ “Em Amsterdam, o grande edifício da Bolsa foi concluído em 1631, na praça do Dam, em frente ao Banco e à sede da *Oost Indische Compagnie*. No tempo de Jean-Pierre Ricard (1722), calcula-se em 4.500 o número de pessoas que ali se espremem todos os dias, do meio-dia às duas horas. No sábado, a afluência é menor, pois os judeus não a frequentam nesse dia. A ordem é rigorosa, são atribuídos lugares numerados a cada ramo comercial; dispõe-se de uns mil corretores, juramentados ou não. E, contudo, nunca é fácil encontrar-se em meio ao tumulto, ao concerto terrível dos números gritados a plenos pulmões, ao ruído das conversas ininterruptas. A Bolsa é, guardadas as devidas proporções, o último andar de uma feira, mas de uma feira que não se interrompe. Graças aos encontros entre negociantes importantes e a uma multidão de intermediários, trata-se de tudo ao mesmo tempo, operações sobre mercadorias, câmbios, participações, seguros marítimos cujos riscos são partilhados entre inúmeros fiadores; é também um mercado monetário, um mercado financeiro, um mercado de valores. É natural que todas essas atividades tendam a organizar-se cada qual autonomamente. Assim, em Amsterdam, já no início do século XVII, constituiu-se à parte uma bolsa de cereais que se reúne três vezes por semana, das dez ao meio-dia, num imenso galpão de madeira onde cada mercador tem seu corretor "que tem o cuidado de levar as amostras dos cereais que quer vender [...] em sacos que podem conter uma ou duas libras. Como o preço dos cereais é fixado tanto pelo peso [específico] quanto pela boa ou má qualidade, há nos fundos da Bolsa diversas balanças pequenas nas quais, pesando três ou quatro punhados de cereal [...] fica-se sabendo o peso do saco". Esses cereais são importados para Amsterdam para consumo da região, bem como para revenda ou reexportação. As compras por amostras bem cedo se tornaram regra na Inglaterra e ao redor de Paris, particularmente para compras maciças de cereais destinados às tropas.” (BRAUDEL, Fernand. *Civilização material, economia e capitalismo, vol. 2: a dinâmica das trocas*. 2. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2009, p. 81).

de produção dos bens inicialmente objeto deste comércio de longa distância, a fim de suprir as novas necessidades de uma sociedade cada vez menos agrícola e cada vez mais urbana. Sua estrutura é caracterizada por quatro conjuntos de arranjos institucionais e comportamentais, quais sejam: produção de mercadorias, orientada para o mercado; propriedade privada dos meios de produção (capital); um grande segmento da população que não pode existir, a não ser que venda sua força de trabalho no mercado; e comportamento individualista, aquisitivo, maximizador, da maioria dos indivíduos dentro do sistema econômico.²²⁰

O surgimento dessa demanda por produtos manufaturados gerou ao mesmo tempo diferentes necessidades para governos e capitalistas burgueses. Por parte dos governos, foi necessária a expansão de sua área territorial, a fim de que fossem buscadas matérias-primas para a crescente produção, bem como novos públicos consumidores para seus produtos. Para a classe capitalista, abrangida pela burguesia, houve necessidade de incrementar os meios de produção de mercadorias, o que ocorreu através da divisão do trabalho e da automação da produção.

Até meados do século XVIII, a Índia detinha o monopólio da fabricação de algodão puro. Em 1700, a Inglaterra proibiu a importação do produto, abrindo caminho para o surgimento e desenvolvimento de uma produção interna de algodão e, via de consequência, do linho, que começou a suprir a demanda tanto nacional, quanto a destinada à exportação. As exportações do produto dobraram entre 1750 e 1770, quando mais de 90% das exportações britânicas de algodão se destinavam às suas colônias, sobretudo para a África.²²¹

A técnica necessária para o surgimento de um parque fabril britânico apto a produção têxtil da época não necessitava, por si só, de grandes inovações tecnológicas. Foi principalmente o desenvolvimento das fábricas a ponto de suprir uma demanda que se potencializava de modo exponencial, além de todo um cenário de logística necessário, tanto para o escoamento da produção quanto para a própria condução dos operários a seus postos de trabalho, que deu propriamente origem à chamada Primeira Revolução Industrial²²², situada entre 1760 e 1840, desencadeada sobretudo pela construção das ferrovias e pela invenção da máquina a vapor²²³.

²²⁰ HUNT, Emery Kay. *História do pensamento econômico: uma perspectiva crítica*. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005, p. 2.

²²¹ HOBBSAWN, Eric J. *Da revolução industrial inglesa ao imperialismo*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2011. *E-book*, pos. 920-930.

²²² SCHWAB, Klaus. *A quarta revolução industrial*. São Paulo: Edipro, 2016. p. 14.

²²³ “Ela (a Revolução Industrial) foi simples, de modo geral, porque a aplicação de ideias e dispositivos simples, ideias muitas vezes conhecidas havia séculos, muitas vezes pouco dispendiosas, era capaz de produzir resultados espetaculares. A novidade não estava nas inovações, e sim na presteza com que homens práticos

O panorama resultante dessa dinâmica provocou a ascensão da Economia como ciência. Do surgimento e evolução das suas correntes doutrinárias próprias, aspecto esse já devidamente tratado no capítulo anterior, deu-se também o surgimento e a transformação dos estados nacionais, iniciados por movimentos capitaneados pela burguesia com um forte contraponto posterior do chamado proletariado. De Adam Smith a Marx, nota-se então, a partir do século XIX, uma transformação do perfil do Estado surgido com o liberalismo clássico, quando sua intervenção mínima era imposta pelo sistema de liberdades negativas ditadas pela burguesia, para um Estado atuante, assumindo tarefas positivas e serviços de cunho social e coletivo, decorrentes do conceito de cidadania, e regulador das relações socioeconômicas.

Nesse cenário é que se irrompe a chamada Segunda Revolução Industrial. Historicamente determinada entre 1880-1930, foi, mais que um evento isolado, uma decorrência da busca da potencialização dos efeitos gerados pela “Primeira” revolução²²⁴.

Esse segundo movimento apresentou como característica não apenas uma evolução no que se refere aos modos de produção fabris, da eletricidade e da linha de montagem, a massificação da produção (fordismo), a utilização de combustíveis fósseis e do motor a combustão interna e pela descoberta e utilização do aço na construção civil, mas também pela presença cada vez mais presente das inovações tecnológicas no cotidiano das pessoas. São dessa época também o telefone e o telégrafo sem fio, o fonógrafo e o cinema, além dos primeiros utensílios domésticos automatizados, como o aspirador de pó, medicamentos de uso universal, como a Aspirina e novos meios de transporte, como a bicicleta, o automóvel e o avião²²⁵.

se dispunham a utilizar a ciência e a tecnologia desde muito disponíveis e a seu alcance; e no amplo mercado que se abria às mercadorias, à medida que os preços e os custos caíam rapidamente. Não estava no florescimento do gênio inventivo individual, e sim na situação prática que fazia voltar o pensamento humano para problemas solúveis. Tal situação foi das mais convenientes, pois deu à primeira Revolução Industrial um impulso imenso, talvez essencial, para avançar. Ela a colocou ao alcance de um conjunto de homens de negócios e artesãos hábeis, que, embora diligentes, não eram particularmente bem educados ou perspicazes, nem particularmente abastados, e que atuavam numa economia progressista e em expansão cujas oportunidades eles agarravam facilmente. Em outras palavras, aquela situação minimizou os requisitos básicos de qualificação, capital, volume de negócios ou organização e planejamento governamentais, sem os quais nenhuma industrialização pode ter êxito.” (HOBSBAWN, Eric J. *Da revolução industrial inglesa ao imperialismo*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2011. *E-book*, pos. 980-989).

²²⁴ “Para o século XIX, a principal inovação consistia na atualização da primeira revolução industrial, através do aperfeiçoamento da tecnologia do vapor e do ferro: o aço e as turbinas. As indústrias tecnologicamente revolucionárias, baseadas na eletricidade, na química e no motor de combustão, começaram certamente a ter um papel de destaque, em particular nas novas economias dinâmicas. Afinal de contas, Ford começou a fabricar seu modelo T em 1907. Contudo, considerando apenas a Europa, entre 1880 e 1913 foi construída a mesma quilometragem de ferrovias que na “idade da ferrovia” inicial, entre 1850 e 1880. França, Alemanha, Suíça, Suécia e Holanda aproximadamente duplicaram suas redes ferroviárias nesses anos. O último triunfo da indústria britânica, o virtual monopólio britânico da construção naval definido entre 1870 e 1913, foi conquistado por meio da exploração dos recursos da primeira revolução industrial. Não obstante, a nova revolução industrial reforçou, mais que substituiu, a antiga.” (HOBSBAWN, Eric J. *A era dos impérios: 1875-1914*. 13. ed. São Paulo: Paz & Terra, 2011, p. 90).

²²⁵ *Ibidem*, p. 90.

A democratização das conquistas trazidas por esse panorama impulsionou o desenvolvimento de casas bancárias, sobretudo na Europa e nos Estados Unidos. São novas instituições financeiras destinadas ao financiamento, não apenas do processo de produção dessas inovações tecnológicas, como também da aquisição, por parte do público em geral, desses novos produtos²²⁶.

Todo esse cenário viria a ser profundamente impactado com os acontecimentos que sobrevieram na primeira metade do século XX, em especial pelas duas Guerras Mundiais e o turbulento cenário geopolítico e econômico vivenciado durante o intervalo ocorrido entre ambas.

3.1.3 A globalização pós-moderna – Século XX e a terceira e quarta revoluções industriais

Após as duas guerras mundiais, o cenário global da metade final do século XX apresentou um panorama dividido em dois grandes núcleos de influência socioeconômica, quais sejam, o bloco capitalista, capitaneado pelos Estados Unidos, e o bloco comunista, liderado pela então União Soviética. Dois grandes “mundos” que se digladiavam pelo avanço sobre a zona influenciável (ou terceiro mundo), em uma disputa que perdurou até a última década do período. O imperialismo territorial, baseado na conquista física dos territórios, foi superado pela imposição do sistema econômico e de governo, radicado na influência internacional.

Também é característica do período a construção de grandes blocos internacionais de associação e discussão acerca das possibilidades futuras da humanidade, bem como das consequências dos atos que originaram as disputas beligerantes internacionais. Muito embora não haja mais, ao menos enquanto regime de governo, a dicotomia dos discursos sobre o sistema econômico a ser adotado, o cenário descrito ainda se encontra em plena vigência, traçando suas consequências até os dias atuais.

As discussões originalmente concentradas no antagonismo centralizado no tipo de produção a ser adotado, se capitalista ou comunista, vigentes até a década de 1980, foram gradualmente sendo substituídas entre o modelo de produção, focado entre o ocidental, focado no pragmatismo e resultado imediato, e o oriental, focado no tradicionalismo aliado a inovação.

²²⁶ “Os bancos de negócios ganharam um poder considerável John Pierpont Morgan Jr., que sucede seu pai, financia as ferrovias, organiza a General Electric e US Steel, e funda uma nova filial, a Drexel, Morgan and Co.; ele é, segundo dizem, mais poderoso do que o presidente dos Estados Unidos em pessoa. Jo Seligman e Simon Guggenheim são menos influentes, assim como outras casas ainda modestas: Lazard, Kuhn-Loeb, Lehman Brothers e Goldman Sachs. Em 1875, Jo Seligman funda um segundo banco em São Francisco, o Anglo-Californian, apresentado como filial de um estabelecimento baseado em Londres [...]” (ATTALI, Jacques. *Os judeus, o dinheiro e o mundo*. 8. ed. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 465).

A chamada Terceira Revolução Industrial veio a ocorrer no auge dessas discussões. Caracterizado pelo avanço das tecnologias desenvolvidas a partir da indústria bélica, de franco desenvolvimento na época em virtude do grande número de eventos dessa natureza durante todo o século XX, o movimento encontrou, a partir do desenvolvimento da comunicação de massa, através das transmissões ao vivo pela TV, do desenvolvimento da computação e das tecnologias digitais seu maior expoente²²⁷, com o desenvolvimento de semicondutores, computação em *mainframes* (décadas 1960-1970), computadores pessoais (décadas 1970-1980) e, por fim, da Internet (década de 1990)²²⁸.

A comunicação integrada de um mundo com fronteiras cada vez mais simbólicas e menos físicas fez com que a economia fosse repensada em um cenário mais global e menos local. Países que não emergiram em um papel de protagonismo no cenário mundial após as grandes guerras pagaram um alto preço para se integrarem à nova ordem econômica mundial. Como consequência, viu-se de maneira inédita na história um grande número de crises locais, em lugares periféricos em relação aos grandes centros econômicos mundiais, cujas consequências foram sentidas nos mais diversos lugares do mundo²²⁹.

Atualmente estamos sob a égide do movimento que está sendo denominado como Quarta Revolução Industrial. Iniciada no limiar do século XXI, não deixa de ser uma decorrência direta do evento anterior²³⁰. Caracterizada pela utilização de uma Internet mais ubíqua e móvel, com sensores menores, mais poderosos e baratos, aliado à presença crescente

²²⁷ SCHWAB, Klaus. *A quarta revolução industrial*. São Paulo: Edipro, 2016, p. 14.

²²⁸ “A guerra, com suas demandas de alta tecnologia, preparou vários processos revolucionários para posterior uso civil [...]: radar, motor a jato e várias ideias e técnicas que prepararam o terreno para a eletrônica e a tecnologia de informação do pós-guerra. Sem elas o transistor (inventado em 1947) e os primeiros computadores digitais civis (1946) teriam aparecido consideravelmente mais tarde. Talvez felizmente, a energia nuclear, utilizada primeiro durante a guerra para destruição, permaneceu em grande parte à margem da economia civil, a não ser (até agora) por uma contribuição marginal para a geração de energia elétrica no mundo — cerca de 5% em 1975. Se essas inovações se basearam na ciência do entre guerras ou do pós-guerra, no pioneirismo técnico ou mesmo comercial do período compreendido entre os conflitos, ou no grande avanço pós-1945 — os circuitos integrados desenvolvidos na década de 1950, os lasers na de 1960 ou os vários subprodutos dos foguetes espaciais —, isso pouco importa [...]. Mais que qualquer período anterior, a Era de Ouro se baseou na mais avançada e muitas vezes esotérica pesquisa científica, que agora encontrava aplicação prática em poucos anos. A indústria e mesmo a agricultura pela primeira vez ultrapassavam decididamente a tecnologia do século XIX.” (HOBBSAWN, Eric J. *A era dos extremos: o breve século XX - 1914-1991*. 2. ed. São Paulo: Companhia das Letras, 2019, p. 260).

²²⁹ “O ponto fundamental é simples: a liberação dos sistemas financeiros introspectivos e reprimidos das décadas de 1950 e 1960 a acarretou excessos, e não raro, redundou em graves crises. Além disso, essas crises foram extremamente exacerbadas pela interação dos sistemas financeiros com as características centrais da política macroeconômica, mormente os regimes de taxas cambiais e as políticas monetária e fiscal. A maioria das grandes crises e todas as que se mostraram menos manejáveis pelas autoridades internas ocorreram em economias emergentes - e se tornaram intratáveis principalmente porque envolviam grandes passivos em moeda estrangeira.” (WOLF, Martin. *A reconstrução do sistema financeiro global*. São Paulo: Elsevier Campus, 2009, p. 31).

²³⁰ SCHWAB, Klaus. *A quarta revolução industrial*. São Paulo: Edipro, 2016, p. 14.

de recursos de inteligência artificial e de aprendizagem automática. O período é marcado por uma globalização da produção e do consumo, pela fluidez das fronteiras físicas e a instantaneidade das relações de produção²³¹.

A esse novo movimento, Jeremy Rifkin o denomina de “*collaborative commons*”, ou produção colaborativa. Trata-se de um novo modo de produção baseada na comunhão de recursos comuns, extremamente descentralizado, de baixíssimo custo e propiciado pelo desenvolvimento da Internet de um modo geral e da chamada Internet das Coisas especificamente²³². Esse novo panorama não é caracterizado necessariamente por uma evolução de caráter moral ou ética, uma vez que a competição do mercado global apresenta como valores determinantes competência, inovação e tecnologia. As atividades individuais serão divididas em módulos sistêmicos que serão então distribuídos globalmente de acordo com uma lógica baseada em custo, qualidade, inovação e competência²³³.

Assim como ocorreu durante os movimentos anteriormente descritos, o cenário

²³¹ “O ano de 2016 já ficou conhecido em um certo meio como o da Quarta Revolução Industrial, a revolução das máquinas, baseada no uso de sistemas físicos cibernéticos (cyber physical systems – CPS) onde fenômenos como IoT (ou internet das coisas, na sigla em inglês), impressão 3D, big data, realidade aumentada ou inteligência artificial, para citar apenas alguns, deixaram o caminho da ficção para se afirmarem decisivamente como realidade. A geração futura (nascida após 2010) dificilmente saberá o que é um boleto, um cartão de crédito, um carro, ou mesmo uma sala de aula. Nem saberá como consultar um dicionário ou atlas! (Por acaso, você sabe? Ainda se lembra?). Estamos diante da mudança inevitável do mundo, que está abandonando sua linearidade para assumir sua exponencialidade.” (KELLY, Kevin. *Inevitável: as 12 forças tecnológicas que mudarão nosso mundo*. São Paulo: HSM, 2017, p. 7).

²³² “The Collaborative Commons is already profoundly impacting economic life. Markets are beginning to give way to networks, ownership is becoming less important than access, the pursuit of self-interest is being tempered by the pull of collaborative interests, and the traditional dream of rags to riches is being supplanted by a new dream of a sustainable quality of life. In the coming era, both capitalism and socialism will lose their once-dominant hold over society, as a new generation increasingly identifies with Collaboratism. The young collaboratists are borrowing the principle virtues of both the capitalists and socialists, while eliminating the centralizing nature of both the free market and the bureaucratic state. The distributed and interconnected nature of the Internet of Things deepens individual entrepreneurial engagement in direct proportion to the diversity and strength of one’s collaborative relationships in the social economy. That’s because the democratization of communication, energy, and logistics allows billions of people to be individually “empowered.” But that empowerment is only achievable by one’s participation in peer-to-peer networks that are underwritten by social capital. A new generation is coming of age that is more entrepreneurially self-directed by means of being more socially embedded. It’s no surprise that the best and brightest of the Millennial Generation think of themselves as “social entrepreneurs.” For them, being both entrepreneurial and social is no longer an oxymoron, but rather, a tautology.” (RIFKIN, Jeremy. *The zero marginal cost society: the internet of things, the collaborative commons and the eclipse of capitalism*. New York: Palgrave Macmillan, 2014, p. 21-22).

²³³ “A new organizational logic will be developed in the Fourth Industrial Revolution, not because of a predominantly more advanced moral or ethical approach, but because global competition has put the focus on competence, innovation and technology. Individual activities will be divided into systemic modules which will then be distributed globally according to a cost-, quality-, innovation- and competence-based logic. Time spent meaningfully and geographical freedom will create the necessary preconditions for creativity and innovation. This is because people work most creatively when time is experienced as meaningful and, when one is free to work remotely, one will have entered organizational and senior management agendas at the dawn of the Fourth Industrial Revolution.” (JOHANNESSEN, Jon-Arild. *The workplace of future: the fourth industrial revolution, the precariat and the death of hierarchies*. London: Routledge, 2019, p. 75).

econômico também busca se adaptar a esse novo panorama. Virtualização das transações financeiras em geral, impessoalidade na prestação dos serviços bancários e a busca da prestação de, mais que um serviço, uma experiência personalizada e individualizada é um desafio imposto aos *players* do sistema bancário. Assim como o próprio sistema capitalista de mercado, a desfragmentação de uma conjuntura dominada pela busca pelo gigantismo dos seus atores está sendo repensada e reconfigurada²³⁴, como será visto a seguir.

3.2 A “DESTRUIÇÃO CRIATIVA” E A CRIAÇÃO DE NOVOS MERCADOS

Durante o século XX foram presenciados duas guerras mundiais, um estado de guerra eminente e permanente (Guerra Fria), vários combates regionalizados de interesse global (Guerras da Coreia, do Vietnã e do Golfo), além de alterações geopolíticas do mapa mundi (queda do colonialismo e independência das colônias africanas, surgimento e fim da União Soviética e desfragmentação de países do leste europeu) em uma frequência como poucas vezes havia se detectado na historiografia mundial.

Reforçando os aspectos tratados até aqui no presente trabalho, a consolidação do capitalismo como sistema preponderante de mercado no final do referido período não ocorreu de forma pacífica e tranquila. Vários foram os acidentes de percurso registrados nesse período histórico que acabaram por gerar instabilidades socioeconômicas de caráter global. Por muitas oportunidades, os próprios dogmas do sistema, forjados durante o liberalismo clássico, foram postos à prova, demonstrando a capacidade de adaptação como uma das características determinantes que fizeram com que o sistema capitalista de mercado fosse o dominante no final do período. A mais notoriamente sentida e estudada foi a Crise da Bolsa de Valores Estadunidense de 1929, em que os pilares do liberalismo econômico clássico foram postos à prova, com resultados nada animadores²³⁵.

²³⁴ “Muito já se discutiu a respeito da Economia Compartilhada e da Economia Colaborativa. Contudo, tais conceitos parecem não conseguir explicar adequadamente um fenômeno que parece ser ainda maior e, em grande medida, potencializa os dois anteriormente mencionados. Exatamente nesse sentido, imperioso perquirir efetivamente quais são as transformações e, não só, as verdadeiras disrupções que os mercados estão a passar, bem como buscar compreender quais são as explicações para esse fenômeno, além de identificar os seus impactos jurídicos e econômicos [...]” (TRINDADE, Manoel Gustavo Neubarth. Economia de plataforma (ou tendência à bursatilização dos mercados): ponderações conceituais distintas em relação à economia compartilhada e à economia colaborativa e uma abordagem de análise econômica do direito dos ganhos de eficiência econômica por meio da redução severa dos custos de transação. *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, Lisboa, v. 6, n. 4, 2020, p. 1977).

²³⁵ “A crise mais séria da modernidade, aquela de 1929, que causou o colapso da bolsa e provocou uma série de suicídios, foi habilmente resolvida mediante a aplicação das teorias de Keynes: apesar do déficit, o Estado investiu em obras públicas, empregando a força de trabalho numa época em que não havia nenhum emprego disponível e as empresas eram obrigadas a dispensar pessoas; planos foram estimulados e uma janela se abriu

Tal evento representou uma ruptura no então pensamento liberal vigente. A falta de regulação do mercado de capitais acabou por gerar uma espiral especulativa que acabou com a economia estadunidense, num primeiro momento, e, posteriormente, em praticamente todo o restante do mundo. Necessária era uma limitação nas forças do mercado através da intervenção estatal na economia.

Representante maior desse pensamento foi John Maynard Keynes. Economista inglês, secretário-geral do tesouro britânico e presidente eleito do Fundo Monetário Internacional (FMI), questionava a ideia de que o desemprego, geralmente, era voluntário, provocado pelos próprios trabalhadores ao não aceitarem a remuneração oferecida. Isso demonstrou que o ponto de equilíbrio entre a oferta de empregos e a demanda poderia se dar em um nível abaixo do pleno emprego, sempre existindo um nível maior ou menor de desemprego involuntário. Por medidas de cunho governamental, poderia se equilibrar essa equação, algo que comprovadamente o mercado autorregulador não estava apto a fazer²³⁶.

No período entre guerras, a fim de aplacar a crise que assolava os Estados Unidos da América, surgiram várias políticas governamentais baseadas nas ideias keynesianas. O *new deal*, por exemplo, política governamental estadunidense instituída pelo presidente Franklin Delano Roosevelt, consistia em um largo programa de instituição e apoio a obras públicas de grande magnitude, controle sobre recursos naturais e agrícolas. Também procurava promover a regulamentação das relações de trabalho, com controle de carga horária, política de salários-mínimos, negociação coletiva e seguro social contra as consequências da crise de 1929.²³⁷

É justamente esse panorama constante de ciclos marcados por auges e depressões que fez destacar a obra de um teórico econômico em especial, o professor e economista Joseph

para a indústria, reimpulsionando o pêndulo da economia [...]” (BAUMAN, Zygmunt; BORDONI, Carlo. *Estado de crise*. Rio de Janeiro: Zahar, 2014, p. 10).

²³⁶ “For whilst it indicates the vital importance of establishing certain central controls in matters which are now left in the main to individual initiative, there are wide fields of activity which are unaffected. The State will have to exercise a guiding influence on the propensity to consume partly through its scheme of taxation, partly by fixing the rate of interest, and partly, perhaps, in other ways. Furthermore, it seems unlikely that the influence of banking policy on the rate of interest will be sufficient by itself to determine an optimum rate of investment. I conceive, therefore, that a somewhat comprehensive socialisation of investment will prove the only means of securing an approximation to full employment; though this need not exclude all manner of compromises and of devices by which public authority will co-operate with private initiative. But beyond this no obvious case is made out for a system of State Socialism which would embrace most of the economic life of the community. It is not the ownership of the instruments of production which it is important for the State to assume. If the State is able to determine the aggregate amount of resources devoted to augmenting the instruments and the basic rate of reward to those who own them, it will have accomplished all that is necessary. Moreover, the necessary measures of socialisation can be introduced gradually and without a break in the general traditions of society.” (KEYNES, John Maynard. *The general theory of employment, interest and money*. Cham: Palgrave Macmillan, 2018, p. 335-336).

²³⁷ STRECK, Lenio Luiz; MORAIS, José Luís Bolzan de. *Ciência política & teoria do estado*. 7. ed. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2010, p. 63-64.

Alois Schumpeter.

Sua pesquisa foi pioneira em relacionar o desenvolvimento tecnológico à economia, destacando que o capitalismo é um sistema econômico pautado pela inovação e tecnologia, uma vez que o objetivo que move as pessoas seria a busca no desenvolvimento de novas tecnologias, com a finalidade de enriquecimento. Daí surge o conceito da destruição criadora como característica fulcral do sistema capitalista. O capitalismo é um processo evolutivo não linear, na medida em que possui ondas de expansão e de retração²³⁸. Segundo o autor, o cerne do sistema capitalista está na concepção de que novas ideias destroem ideias antigas, novos negócios fazem com que negócios antigos deixem de ser relevantes, e eventualmente até desapareçam, em um ciclo de criatividade necessário para que o mercado consumidor se sinta cativado²³⁹.

O desenvolvimento do sistema econômico se dá mediante a descontinuidade dos métodos de produção então existentes. Para que o sistema evolua, todo o padrão de produção deve ser interrompido e substituído por um outro padrão, resultante de uma nova combinação dos fatores que o compõem, gerando ondas de inovação. O progresso é definido através desses novos arranjos produtivos, definidos em várias etapas distintas²⁴⁰.

²³⁸ “Capitalism, then, is by nature a form or method of economic change and not only never is but never can be stationary. And this evolutionary character of the capitalist process is not merely due to the fact that economic life goes on in a social and natural environment which changes and by its change alters the data of economic action; this fact is important and these changes (wars, revolutions and so on) often condition industrial change, but they are not its prime movers. Nor is this evolutionary character due to a quasi-automatic increase in population and capital or to the vagaries of monetary systems of which exactly the same thing holds true. The fundamental impulse that sets and keeps the capitalist engine in motion comes from the new consumers’ goods, the new methods of production or transportation, the new markets, the new forms of industrial organization that capitalist enterprise creates.” (SCHUMPETER, Joseph Alois. *Capitalism, socialism & democracy*. London: Routledge, 2003, p. 82-83).

²³⁹ “These spontaneous and discontinuous changes in the channel of the circular flow and these disturbances of the centre of equilibrium appear in the sphere of industrial and commercial life, not in the sphere of the wants of the consumers of final products. Where spontaneous and discontinuous changes in consumers’ tastes appear, it is a question of a sudden change in data with which the businessman must cope, hence possibly a question of a motive or an opportunity for other than gradual adaptations of his conduct, but not of such other conduct itself. Therefore this case does not offer any other problems than a change in natural data or require any new method of treatment; wherefore we shall neglect any spontaneity of consumers’ needs that may actually exist, and assume tastes as “given.” This is made easy for us by the fact that the spontaneity of wants is in general small. To be sure, we must always start from the satisfaction of wants, since they are the end of all production, and the given economic situation at any time must be understood from this aspect. Yet innovations in the economic system do not as a rule take place in such a way that first new wants arise spontaneously in consumers and then the productive apparatus swings round through their pressure. We do not deny the presence of this nexus. It is, however, the producer who as a rule initiates economic change, and consumers are educated by him if necessary; they are, as it were, taught to want new things, or things which differ in some respect or other from those which they have been in the habit of using. Therefore, while it is permissible and even necessary to consider consumers’ wants as an independent and indeed the fundamental force in a theory of the circular flow, we must take a different attitude as soon as we analyse change.” (SCHUMPETER, Joseph Alois. *The theory of economic development: an inquiry into profits, capital, credit, interest, and the business cycle*. New Brunswick: Transaction, 1983, p. 38).

²⁴⁰ “This concept covers the following five cases: (1) The introduction of a new good — that is one with which

O autor explica que dois elementos são essenciais para que esse movimento se concretize. O primeiro diz respeito à não obrigatoriedade de que o novo arranjo produtivo seja posto em prática pelo mesmo agente que controla o processo produtivo a ser superado. Via de regra, destaca o teórico, esse movimento é capitaneado por novos agentes, que não derivam dos antigos, mas que produzem a seu lado. O segundo elemento é que nunca se deve supor que as novas combinações produtivas se utilizem do emprego dos meios de produção utilizados anteriormente. Segundo o autor, há sempre trabalhadores desempregados, matérias-primas não vendidas, capacidade produtiva não-utilizada, e assim por diante.²⁴¹

As ideias inicialmente trazidas por Schumpeter foram aprimoradas, sobretudo, pela obra da economista venezuelana Carlota Perez. Sua obra foi pródiga em analisar os efeitos das inovações tecnológicas no sistema financeiro²⁴². A autora aponta cinco revoluções tecnológicas que alteraram o rumo da humanidade nos últimos 200 anos. A quinta e atual teria seu marco inicial com o anúncio do microprocessador Intel em Santa Clara, Califórnia, em 1971²⁴³, muito embora defenda a autora que a ocorrência de cada uma delas não se dê necessariamente de forma global e contínua²⁴⁴. Também chamada de Revolução da Informação, essa “revolução”

consumers are not yet familiar — or of a new quality of a good. (2) The introduction of a new method of production, that is one not yet tested by experience in the branch of manufacture concerned, which need by no means be founded upon a discovery scientifically new, and can also exist in a new way of handling a commodity commercially. (3) The opening of a new market, that is a market into which the particular branch of manufacture of the country in question has not previously entered, whether or not this market has existed before. (4) The conquest of a new source of supply of raw materials or half-manufactured goods, again irrespective of whether this source already exists or whether it has first to be created. (5) The carrying out of the new organisation of any industry, like the creation of a monopoly position (for example through trustification) or the breaking up of a monopoly position.” (SCHUMPETER, Joseph Alois. *The theory of economic development: an inquiry into profits, capital, credit, interest, and the business cycle*. New Brunswick: Transaction, 1983, p. 39-40).

241 “[...] Whenever we are concerned with fundamental principles, we must never assume that the carrying out of new combinations takes place by employing means of production which happen to be unused. In practical life, this is very often the case. There are always unemployed workmen, unsold raw materials, unused productive capacity, and so forth. This certainly is a contributory circumstance, a favorable condition and even an incentive to the emergence of new combinations.” (Ibidem, p. 39).

242 SADDI, Jairo. *Fintechs: cinco ensaios*. São Paulo: IASP, 2020, p. 32.

243 Segundo a autora, as outras quatro revoluções tecnológicas sucessivas foram: 1ª: Revolução industrial, iniciada na Inglaterra, com a abertura da fiação de algodão de Arkwright, em Cromford, em 1771; 2ª: Era do vapor e das ferrovias, iniciada também da Inglaterra com a prova do motor a vapor Rocket para a ferrovia Liverpool-Manchester, em 1829; 3ª: Era do aço, da eletricidade e da engenharia pesada, iniciada nos Estados Unidos e na Alemanha, cujo marco inicial se deu com a inauguração da siderúrgica Bessemer de Carnegie, em Pittsburgh, em 1875; 4ª: Era do automóvel, do petróleo e da produção em massa, também iniciada nos Estados Unidos e na Alemanha, cuja origem se deu com a saída do primeiro automóvel modelo “T” da planta da Ford Motors, em Detroit, em 1908. (PEREZ, Carlota. *Revoluciones tecnológicas y capital financiero: la dinámica de las grandes burbujas financieras y las épocas de bonanza*. 2. ed. Buenos Aires: Siglo XXI, 2005, p. 28, tradução nossa).

244 “Cada una de estas constelaciones revolucionarias irrumpe en un país particular, y algunas veces solo en una región particular. Lancashire fue con mucho la cuna y el símbolo de las industrias clave de la primera revolución industrial, de la misma manera que Silicon Valley lo ha sido para la revolución microelectrónica. De hecho, cada revolución tecnológica se desarrolla originalmente en un país-núcleo, el cual actúa como

atual trouxe novas tecnologias, tais como o barateamento da microcomputação, computadores pessoais, desenvolvimento de *softwares*, da telecomunicação, da biotecnologia e de novos materiais. Essas inovações fizeram com que indústrias novas ou redefinidas surgissem, tais como a da comunicação digital (via cabo, fibra ótica, rádio e satélite), da Internet e outros serviços eletrônicos, redes elétricas de fontes múltiplas e de uso flexível e de transporte físico de alta velocidade, via terrestre, marítima ou aérea²⁴⁵.

O simples avanço tecnológico isoladamente não é capaz de gerar uma nova revolução tecnológica. Segundo a autora, é justamente a conjunção dessas tecnologias novas com as já pré-existentes que gera o “potencial revolucionário”, pois muitas vezes, muitos dos produtos e indústrias que aparecem em destaque em um cenário inovador já existiam há algum tempo, em um papel de menor destaque ou complementar às grandes indústrias até então dominantes²⁴⁶. Cada uma dessas revoluções tecnológicas é marcada por uma série de características comuns básicas. A primeira tem a ver com o barateamento dos custos de produção em relação ao

líder económico mundial durante esa etapa. Ahí se despliega completamente y de ahí se propaga a otros países. Las primeras dos revoluciones fueron lideradas por Gran Bretaña, la cuarta y la quinta actual por los Estados Unidos. La tercera se caracterizó por un complejo núcleo triple, formado por el viejo gigante —aún inmensamente poderoso— que era Gran Bretaña, y dos dinámicos retadores, Alemania y Estados Unidos (véase cuadro 2.1, columna 3). Esto es particularmente importante porque, aunque las oleadas de desarrollo que impulsan las revoluciones tecnológicas en el largo plazo son fenómenos mundiales, la propagación del cambio ocurre en forma gradual y se dirige desde el núcleo hacia la periferia. Esto significa que la datación del despliegue de la revolución no es la misma para todos los países y que dicho despliegue puede demorarse hasta dos o tres décadas en algunos casos [...]” (PEREZ, Carlota. *Revoluciones tecnológicas y capital financiero: la dinámica de las grandes burbujas financieras y las épocas de bonanza*. 2. ed. Buenos Aires: Siglo XXI, 2005, p. 28-29)

²⁴⁵ “Ciertamente, en la actualidad estas tecnologías se están desarrollando intensamente dentro de la lógica de la sociedad informática. Parecerían estar en una etapa equivalente a la de la industria petrolera y del automóvil a finales del siglo XIX o a la electrónica en los años cuarenta o cincuenta del siglo XX, con la televisión de tubos, el radar y los equipos analógicos de control y de telecomunicaciones. La ruptura clave que podría hacerlas baratas y permitirles movilizar las fuerzas de la vida y el poder contenido en lo infinitamente pequeño es impredecible aún. Aparte de las cuestiones éticas, cuya influencia tenderá a moldear el ritmo y la dirección de la búsqueda, ese salto tendrá mayor probabilidad de ocurrir cuando la actual revolución informática se acerque al límite de su potencial de generación de riqueza [...]” (Ibidem, p. 32).

²⁴⁶ “Las tecnologías y productos constituyentes de una revolución no son solamente aquellos que experimentan los mayores saltos. Con frecuencia la articulación de las tecnologías nuevas con algunas de las viejas es lo que genera el potencial revolucionario. De hecho, muchos de los productos e industrias que aparecen juntos en la nueva constelación habían existido ya durante algún tiempo, bien en un papel económico relativamente menor o como complemento importante de las industrias predominantes. Este fue el caso del carbón y el hierro, los cuales después de una larga historia de uso antes y durante la Revolución industrial se transformaron, gracias a la máquina de vapor, en las industrias motrices de la era del ferrocarril. Ya desde la década de 1880, el petróleo había venido siendo desarrollado para múltiples usos por una industria sumamente activa; algo similar se puede decir acerca del motor de combustión interna y del automóvil, el cual fue producido durante bastante tiempo como vehículo de lujo. Pero es la conjunción de los tres con la producción en masa lo que los hace conformar una verdadera revolución. La electrónica existía ya desde comienzos de siglo y en cierta manera fue decisiva en los años veinte; los transistores, semiconductores, computadoras y controles eran ya tecnologías importantes para los años sesenta y aun antes. Sin embargo, es solo con el microprocesador en 1971, cuando el nuevo y vasto potencial de la microelectrónica barata se hace visible, la noción de ‘una computadora en un chip enciende la imaginación, y todas las tecnologías relacionadas con la revolución informática se reúnen en una poderosa constelación’.” (Ibidem, p. 31).

paradigma anterior, trazendo aumento de lucro para o empreendedor e aumento de volume de demanda, pelo incremento da base de clientes, e também uma expansão da oferta, pois há estímulo à concorrência. A segunda é a existência de uma infraestrutura “herdada” do modelo então vigente, apta tanto a fazer com que a revolução não se inicie do zero, como se propague, num processo de redefinição que ocorre concomitantemente à sua difusão. E, por fim, é o reflexo inevitável dessa revolução na dinâmica das relações sociais, seja no campo interpessoal, através de novas práticas cotidianas, seja no campo institucional, com o surgimento de novas regulamentações pelas autoridades competentes²⁴⁷. Cada revolução tecnológica traz consigo um potencial próprio de alteração na própria lógica do sistema capitalista²⁴⁸.

As obras de Schumpeter e Carlota Perez vieram a predizer com muita antecedência elementos típicos de nosso sistema produtivo atual. Conceitos usualmente presentes no cotidiano do mercado produtivo atual, tais como disrupção e empreendedorismo foram devidamente trazidos à baila há um século, embora analisados em outra roupagem e contexto.

Trazendo a discussão destas teorias para o âmbito jurídico, podemos analisar um exemplo juridicamente relevante de revolução tecnológica onde foram devidamente analisados esses conceitos, bem como os efeitos que irradiam na sociedade de consumo atual. Foi o verificado quando da apreciação da Ação de Descumprimento de Preceito Fundamental (ADPF) 449 pelo Supremo Tribunal Federal, também conhecido como Caso Uber. Tratava-se de uma demanda proposta pelo Partido Social Liberal (PSL) em face das disposições dos artigos 1º e 2º da Lei Municipal de Fortaleza (CE) nº 10.553/2016, que proibia o uso de carros particulares, cadastrados ou não em aplicativos, para o transporte remunerado de pessoas no município.

O acórdão, de relatoria do Ministro Luiz Fux, trouxe uma análise dos impactos da evolução da tecnologia na prestação de serviços e nas relações de consumo à luz do tratamento constitucional da Ordem Econômica e dos princípios da livre iniciativa, da liberdade profissional, da igualdade e da ampla concorrência. O conflito posto, entre os motoristas de táxi, há tempos estabelecidos em um mercado regulado e controlado (e até certo ponto viciado), e os motoristas de aplicativo, atores de uma tecnologia disruptiva e ausente de regulação foi

²⁴⁷ SADDI, Jairo. *Fintechs: cinco ensaios*. São Paulo: IASP, 2020, p. 33-35.

²⁴⁸ “[...] Por lo tanto, cada revolución tecnológica trae consigo, no solo la reorganización de la estructura productiva sino, eventualmente, también una transformación tan profunda de las instituciones gubernamentales, de la sociedad, e incluso de la ideología y la cultura que se puede hablar de la construcción de modos de crecimiento sucesivos y distintos en la historia del capitalismo.” (PEREZ, Carlota. *Revoluciones tecnológicas y capital financiero: la dinámica de las grandes burbujas financieras y las épocas de bonanza*. 2. ed. Buenos Aires: Siglo XXI, 2005, p. 42).

devidamente analisado com base nos primados trazidos na Constituição Federal²⁴⁹. A decisão do caso se deu, à unanimidade, pela inconstitucionalidade da lei municipal da capital cearense.

Indiscutível a importância do referido precedente, bem como a pertinência da questão posta em análise com o objeto do presente trabalho. Como será demonstrado adiante, as *fintechs* são reflexo de uma evolução tecnológica que originou uma disrupção na prestação de serviços de natureza bancária, até então exercida pelas instituições financeiras tradicionais. Tal como o caso analisado pelo Supremo Tribunal Federal, são flagrantes os impactos de seu surgimento, não apenas no âmbito concorrencial, mas também no campo regulatório, onde a normatização vigente fora moldada originalmente para reger a prestação de serviços bancários de uma forma convencional. Até mesmo tendo por base a decisão proferida pela corte suprema, bem como as recentes iniciativas legislativas, como por exemplo, a Lei de Liberdade Econômica²⁵⁰, inviável

²⁴⁹ “O cenário ora delineado representa a existência de evidente captura regulatória dos órgãos públicos para proibir o esvaziamento do valor das licenças de táxi em razão da abertura de mercado, ainda que isso represente dano aos consumidores e demais trabalhadores que pretendem ingressar no setor. A norma restritiva da atividade de transporte individual consiste em odiosa forma de transferência de recursos dos consumidores para os detentores de licenças, diminuindo as opções de escolha daqueles para favorecer estes últimos. Mesmo os detentores de licença que não delegam o exercício da atividade de táxis a terceiros não fazem jus a qualquer proteção legal ou administrativa em face da concorrência. Os motoristas que operam tradicionalmente no mercado podem, em um primeiro momento, experimentar um decréscimo de renda obtida na atividade a partir do ingresso de novos agentes, por efeito natural da lei da oferta e da demanda – muito embora existam, como será esclarecido posteriormente, evidências empíricas no sentido de que esse decréscimo de renda não ocorreu de fato nas principais cidades brasileiras. Trata-se do mesmo que ocorre, por exemplo, com o padeiro que atuava sozinho no bairro, depois da abertura de uma nova padaria no bloco vizinho. Os antigos agentes, então, devem prestar um serviço melhor, mais barato ou, em último caso, migrar para outra atividade, na qual podem produzir maior valor para a sociedade. Essa sistemática é benéfica para os consumidores, para a coletividade e também para os trabalhadores, na medida em que a competição, sempre saudável, os torna mais produtivos. Por isso mesmo, é a sistemática protegida por diversas normas constitucionais protetivas de liberdades básicas e da concorrência (arts. 1º, IV; 5º, *caput* e XIII; 170, *caput* e IV; 173, § 4º). [...] O que se deve frisar no presente momento é que *não pode o Estado impedir a entrada de novos agentes no mercado para preservar a renda de agentes tradicionais*, sob pena de insanável violação aos princípios constitucionais da igualdade (art. 5o, *caput*) e da livre iniciativa (artigos 1o, IV, e 170). Esta é a *ratio* que informou a edição da Súmula Vinculante nº 49 por esta Corte, segundo a qual, *in verbis*: ‘*Ofende o princípio da livre concorrência lei municipal que impede a instalação de estabelecimentos comerciais do mesmo ramo em determinada área*’. Afinal, o propósito do Direito antitruste, de caráter constitucional, é precisamente proteger os novos entrantes em face de ações concertadas dos *players* tradicionais, não o inverso. Conforme dispõe o art. 173, § 4º, da Constituição, a ‘*lei reprimirá o abuso do poder econômico que vise à dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros*’. Quando a lei restringe mercados de forma artificial, está, na realidade, favorecendo a dominação dos mercados, a eliminação da concorrência e o aumento arbitrário dos lucros. Este último fator ocorre pela fixação de tarifas manifestamente superiores ao preço de mercado, o que se verifica pelo fato de que novos concorrentes têm conseguido se estabelecer no mercado de transporte individual com serviços de qualidade e por preços inferiores ou semelhantes. Tudo isso em razão da atividade de grupos de pressão perante os Poderes Legislativo e Executivo, nas mais variadas esferas da Federação.” (BRASIL. Supremo Tribunal Federal (Pleno). Arguição de Descumprimento de Preceito Fundamental 449. Relator: Min. Luiz Fux, 08 de maio de 2019. *Diário da Justiça*, Brasília, 2 set. 2019).

²⁵⁰ BRASIL. *Lei 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

se falar atualmente em uma proibição, ou mesmo restrição das atividades das *startups*, independentemente do setor da economia em que figuram. Ao contrário, à luz da Constituição Federal, é dever do Estado proporcionar um ambiente regulatório que propicie o desenvolvimento de suas atividades²⁵¹.

A decisão proferida pelo Supremo Tribunal Federal trouxe uma nova leitura interpretativa dos princípios constitucionais atinentes à Ordem Econômica, elegendo a inovação tecnológica como fator aliado à livre iniciativa e ampla concorrência. Como atores principais desse novo cenário constitucionalmente respaldado, torna-se de vital importância ao desenvolvimento do trabalho o exame da conceituação e dos elementos constituintes das *startups*, no cenário nacional e internacional.

3.3 STARTUPS

Inicia-se aqui uma análise histórica e conceitual desses elementos de disrupção que caracterizam um dos principais expoentes da chamada quarta revolução industrial. Tal verificação se faz necessária inclusive para se traçar pontos de distinção entre as *startups* e as *fintechs*, objeto central de estudo do presente trabalho.

3.3.1 Considerações iniciais sobre *startups*

Na esteira da já definida terceira revolução industrial, pode-se dar as origens do que hoje conhecemos como *startups* ao movimento de empreendedorismo tecnológico ocorrido no Vale do Silício, na Califórnia, Estados Unidos, na segunda metade do século XX.

Conforme será tratado posteriormente de forma mais específica, o embrião do que hoje

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. Brasília, 2019. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/L13874.htm. Acesso em 21 jun. 2021. Acesso em: 21 jun. 2021.

²⁵¹ “A Exposição de Motivos da MP 881 que deu origem à LLE indica que o propósito da Declaração de Direitos da Liberdade Econômica foi o de oferecer novos instrumentos para garantir a eficácia das demais iniciativas que tem sido conduzidas para o desenvolvimento do Brasil, visando empoderar o particular e expandir sua proteção face a intervenção estatal – mudando o paradigma anterior em que as medidas simplesmente buscariam a redução de processos extremamente complexos, em que apenas o mapeamento de suas etapas já seria desgastante e tornaria inviável a adoção de medidas de modo tempestivo. A LLE procurou valorizar a autonomia privada e resolver antigos problemas técnicos que existiam no Código Civil, o que é louvável, desburocratizou a atividade empresarial e promoveu alteração transversal no ordenamento jurídico e, dentre as alterações, procurou restringir a revisão de contratos privados.” (LUPION, Ricardo. O sonho da liberdade econômica, o pesadelo da pandemia do COVID-19 e a empresa resiliente. *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, Lisboa, v. 6, n. 4, 2020, p. 2498-2499).

se tem tratado por *startups* teve impulso com o surgimento das primeiras empresas a tratarem especificamente de tecnologia, impulsionadas pela demanda em serviços tecnológicos durante o período denominado Guerra Fria.

Muito embora já havia no cenário estadunidense empresas cuja atuação persistem até os dias atuais, como a *International Business Machines* (IBM), cuja fundação se deu em 1919, e a Hewlett & Packard (HP), fundada 20 anos mais tarde, é hábito traçar-se o cenário inicial das *startups* a partir do impulso da cultura empreendedora no Vale do Silício. Fixa-se como marco inicial a fundação da *Schockley Semiconductor Laboratory*, por William Schockley, um dos inventores do transistor e ganhador do Prêmio Nobel de Física em 1956, em Mountain View, localidade aos arredores de San Francisco²⁵².

Para a constituição e funcionamento da referida empresa, o fundador arregimentou oito jovens engenheiros. Tal medida acabou não gerando resultado, visto que, em menos de um ano, os oito já haviam deixado a corporação²⁵³. Esses mesmos engenheiros fundaram, em 1957, juntamente com o apoio de um investidor a *Fairchild Semiconductor*, negócio independente voltado para a produção de semicondutores, associado, porém, ao grupo empresarial *Fairchild Camera & Instrument* (FC & I), que posteriormente originou a *Intel Corporation*. Em 1966, a empresa criada pelos dissidentes já era a segunda maior produtora nacional de semicondutores. A origem e o desenvolvimento da empresa fizeram com que a prática do abandono de um negócio já consolidado por parte de seu quadro colaborativo para a criação de um novo empreendimento na área de tecnologia se tornasse uma constante na região. Tal conduta impulsionou o surgimento de inúmeras iniciativas semelhantes, sobretudo a partir da década de 1970, época a partir da qual as denominações “*startup*” e “Vale do Silício” começaram a figurar no cenário econômico mundial²⁵⁴.

O grande impulso das *startups* veio, contudo, a partir da década de 1990, com a popularização da Internet e a criação das chamadas “*startups.com*”, dentre as mais populares podem ser citadas a Mosaic, que posteriormente se tornou a Netscape, America Online (AOL),

²⁵² REIS, Edgar Vidigal de Andrade. *Startups: análise de estruturas societárias e de investimento no Brasil*. São Paulo: Almedina, 2018. *E-book*, pos. 222-223.

²⁵³ Os engenheiros que abandonaram a empresa ficaram conhecidos posteriormente como “Os Oito Traidores de Silicon Valley”. São eles Julius Blank, Victor Grinich, Jean Hoerni, Eugene Kleiner, Jay Last, Gordon Moore, Robert Noyce e Sheldon Roberts. (OITO traidores, Os. *In*: WIKIPEDIA: a enciclopédia livre. [San Francisco: Wikimedia Foundation, 2018]. Disponível em: https://pt.wikipedia.org/wiki/Os_Oito_Traidores. Acesso em: 21 jun. 2021.).

²⁵⁴ “O vocábulo ‘*startup*’, por seu turno, com o significado que interessa neste trabalho, aparentemente começou a ser utilizado no início dos anos de 1970. Conforme apontado pelo Oxford English Dictionary, foi encontrada publicação no New York Times de abril de 1970 já fazendo referência ao termo.” (REIS, Edgar Vidigal de Andrade. *Startups: análise de estruturas societárias e de investimento no Brasil*. São Paulo: Almedina, 2018. *E-book*, pos. 266).

Yahoo e Amazon, levando à criação de desenvolvimento de uma bolsa de valores específica, a Nasdaq. Seu surgimento em uma época de recessão econômica nos Estados Unidos colaborou para a sua superavaliação, o que gerou uma bolha econômica que acabou por “estourar” na virada do século, provocando uma retração desse setor econômico e o desaparecimento de muitas das empresas então figurantes no mercado²⁵⁵.

A retomada do setor após o rescaldo se deu a partir da primeira década do século XX, com a ascensão de novas empresas surgidas com base na primeira geração das *startups*, tais como Google, Facebook, dentre outras, que hoje figuram com liderança no cenário econômico mundial.

3.3.2 Conceituação e características das *startups*

Tão diluída como sua origem, a conceituação sobre o que vem a ser uma *startup* é algo longe de um consenso. Ainda não se encontra no cenário internacional uma uniformização das significações apresentadas. Várias são as definições assim como diversas são as considerações dos especialistas sobre os elementos constitutivos das *startups*.

De início, sob o ponto de vista empresarial, é necessário destacar duas das conceituações de maior destaque. Como resultante da pesquisa realizada, denota-se que a definição mais comumente utilizada sobre o termo²⁵⁶ foi dada pelo empresário e escritor Eric Ries, quando, em breves palavras, conceitua a *startup* como sendo uma instituição humana projetada para criar novos produtos e serviços sob condições de extrema incerteza²⁵⁷. Para o autor, fatores como o tamanho do empreendimento, o meio de produção utilizado ou o setor econômico de atuação não importam. A *startup* é caracterizada primordialmente pelo risco e pela inovação tecnológica.

²⁵⁵ Ibidem, pos. 274.

²⁵⁶ Essa concepção é utilizada como base, por exemplo, nas obras de PORTO, Ederson Garin. *Manual jurídico da startup: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2018; FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erik Fontele; FONSECA, Victor Cabral. *Direito das startups*. São Paulo: Saraiva Educação, 2018. *E-book*; OIOLI, Erik Frederico (coord.). *Manual de direito para startups*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019, dentre outros.

²⁵⁷ “The Lean Startup is a set of practices for helping entrepreneurs increase their odds of building a successful startup. To set the record straight, it’s important to define what a startup is: A startup is a human institution designed to create a new product or service under conditions of extreme uncertainty. I’ve come to realize that the most important part of this definition is what it omits. It says nothing about size of the company, the industry, or the sector of the economy. Anyone who is creating a new product or business under conditions of extreme uncertainty is an entrepreneur whether he or she knows it or not and whether working in a government agency, a venture-backed company, a nonprofit, or a decidedly for-profit company with financial investors.” (RIES, Eric. *The lean startup: how today’s entrepreneurs use continuous innovation to create radically successful businesses*. New York: Crown Business, 2011. *E-book*, pos 418-420).

Outra concepção de grande destaque em nível internacional é o cunhado pelos também empresários Peter Thiel e Blake Masters, que, valendo-se de uma abordagem mais humanista de empresa, definem as *startups* como sendo a união do maior grupo de pessoas que você pode convencer de um plano para construir um futuro diferente, uma vez que a atividade por elas praticada apresenta uma característica cooperativa, baseada no princípio de que o empreendedor representa uma pequena parte de um todo harmonioso²⁵⁸, em um conceito que se aproxima da ideia de “collaborative commons”, de Jeremy Rifkin, já tratada anteriormente.

3.3.2.1 Cenário internacional: Legislações em países selecionados

Não obstante sejam tais entidades de recente aparição, devida a seu protagonismo no cenário econômico atual, alguns países já formularam conceito legal sobre as *startups*. Estas legislações também apresentam uma variada formulação, de acordo com a finalidade destinada ou com a política pública a ser incentivada²⁵⁹. Tal exemplo pode ser visto em países europeus, dos quais destacamos os exemplos de Itália, Letônia, França e Portugal. A escolha desses países como objeto de exame se dá em virtude das particularidades trazidas nas suas legislações, que acabaram por resultar em efeitos finais diversos, sua importância no panorama atual de inovação tecnológica, bem como a relação com a definição adotada pelo Brasil quando da promulgação de seu marco legal, a ser analisado no ponto 3.3.2.2.3.

De início, destaca-se a previsão legal da República Italiana. O Decreto Legge 179, de 18 de outubro de 2012, em seu artigo 25, item 2, arrola os requisitos objetivos e subjetivos do que é localmente denominada como *Start-up Innovativa*²⁶⁰. Segundo a referida legislação, tais

²⁵⁸ “[...] Startups operate on the principle that you need to work with other people to get stuff done, but you also need to stay small enough so that you actually can. Positively defined, a startup is the largest group of people you can convince of a plan to build a different future. A new company’s most important strength is new thinking: even more important than nimbleness, small size affords space to think. This book is about the questions you must ask and answer to succeed in the business of doing new things: what follows is not a manual or a record of knowledge but an exercise in thinking. Because that is what a startup has to do: question received ideas and rethink business from scratch.” (THIEL, Peter; MASTERS, Blake. *Zero to one: notes on startups, or how to build the future*. New York: Crown, 2014. *E-book*, pos. 121-130).

²⁵⁹ FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erik Fontele; FONSECA, Victor Cabral. *Direito das startups*. São Paulo: Saraiva Educação, 2018. *E-book*, pos. 254-255.

²⁶⁰ Artigo 25. Start-up innovativa e incubatore certificato: finalità, definizione e pubblicità [...] 2. Ai fini del presente decreto, l'impresa start-up innovativa, di seguito «start-up innovativa», e' la societa' di capitali, costituita anche in forma cooperativa, le cui azioni o quote rappresentative del capitale sociale non sono quotate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione, che possiede i seguenti requisiti: a) LETTERA SOPPRESSA DAL D.L. 28 GIUGNO 2013, N. 76, CONVERTITO CON MODIFICAZIONI DALLA L. 9 AGOSTO 2013, N. 99; b) e' costituita da non piu' di sessanta mesi; c) e' residente in Italia ai sensi dell'articolo 73 del decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, o in uno degli Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo, purché' abbia una sede produttiva o una filiale in Italia; d) a partire dal secondo anno di attività della

empresas são sociedades de capital constituídas sob a forma cooperativa, que apresentam os seguintes requisitos objetivos: não estar estabelecida há mais de cinco anos; apresentar sede na Itália ou em outro país da Comunidade Europeia, porém com unidade de produção ou filial na Itália; ter um volume de negócios anual inferior a cinco milhões de euros; não estar listado em um mercado regulamentado ou em uma plataforma de negociação multilateral; não distribuir ou haver distribuído lucros; apresentar como objeto social exclusivo ou prevacente o desenvolvimento, produção e comercialização de produto ou serviço de alto valor tecnológico; e não ser o resultado de uma fusão, cisão ou venda de uma unidade de negócios. Além desses pressupostos, necessitam apresentar ao menos um dos seguintes requisitos subjetivos: incorrer em despesas de produção, desenvolvimento e inovação iguais a pelo menos 15% do valor mais alto entre o volume de negócios e o custo de produção; empregar pessoal altamente qualificado (pelo menos 1/3 doutores, alunos de doutorado ou pesquisadores, ou pelo menos 2/3 com mestrado); ou ser o proprietário, custodiante ou licenciado de pelo menos uma patente ou proprietário de um software registrado²⁶¹. A legislação gerou um forte impacto nos índices de surgimento de *startups* em território italiano, tendo sido verificado um crescimento de 13 vezes o número dessas iniciativas nos três primeiros anos de vigência da lei, servindo como exemplo de legislação incentivadora do desenvolvimento do setor²⁶². Outro efeito da referida legislação

start-up innovativa, il totale del valore della produzione annua, così come risultante dall'ultimo bilancio approvato entro sei mesi dalla chiusura dell'esercizio, non e' superiore a 5 milioni di euro; e) non distribuisce, e non ha distribuito, utili; f) ha, quale oggetto sociale esclusivo o prevalente, lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico; g) non e' stata costituita da una fusione, scissione societaria o a seguito di cessione di azienda o di ramo di azienda; h) possiede almeno uno dei seguenti ulteriori requisiti: 1) le spese in ricerca e sviluppo sono uguali o superiori al 15 per cento del maggiore valore fra costo e valore totale della produzione della start-up innovativa [...]; 2) impiego come dipendenti o collaboratori a qualsiasi titolo, in percentuale uguale o superiore al terzo della forza lavoro complessiva, di personale in possesso di titolo di dottorato di ricerca o che sta svolgendo un dottorato di ricerca presso un'universita' italiana o straniera, oppure in possesso di laurea e che abbia svolto, da almeno tre anni, attività di ricerca certificata presso istituti di ricerca pubblici o privati, in Italia o all'estero, ovvero, in percentuale uguale o superiore a due terzi della forza lavoro complessiva, di personale in possesso di laurea magistrale ai sensi dell'articolo 3 del regolamento di cui al decreto del Ministro dell'istruzione, dell'università e della ricerca 22 ottobre 2004, n. 270; 3) sia titolare o depositaria o licenziataria di almeno una privativa industriale relativa a una invenzione industriale, biotecnologica, a una topografia di prodotto a semiconduttori o a una nuova varietà vegetale ovvero sia titolare dei diritti relativi ad un programma per elaboratore originario registrato presso il Registro pubblico speciale per i programmi per elaboratore, purché tali privative siano direttamente afferenti all'oggetto sociale e all'attività di impresa (ITALIA. Presidenza del Consiglio dei Ministri. *Decreto Legge 18 ottobre 2012, n. 179*. Roma, 2012. Disponível em: <https://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:decreto.legge:2012-10-18;179!vig=>. Acesso em: 21 jun. 2021).

²⁶¹ ITALIA. Ministero dello Sviluppo Economico. *Startup innovative*. Roma, [2021]. Disponível em: <https://www.mise.gov.it/index.php/it/impresa/competitivita-e-nuove-imprese/start-up-innovative>. Acesso em: 21 jun. 2021.

²⁶² MATOS, Felipe. Como a Itália multiplicou suas startups por 13 em 3 anos. *Estado de São Paulo*, São Paulo, 30 jun. 2017. Disponível em <https://link.estadao.com.br/blogs/felipe-matos/como-a-italia-multiplicou-suas-startups-por-13-em-3-anos>. Acesso em: 21 jun. 2021.

foi ter proporcionado um mecanismo de financiamento do setor pela iniciativa privada que diversifica as áreas de fomento, com redução do risco aos investidores.²⁶³

Ao contrário do ocorrido na Itália, na República da Letônia, a regulamentação causou retração no número de *startups* locais, motivo que levou a ser citada no presente trabalho. Primeiro país báltico a promulgar uma legislação específica sobre o tema²⁶⁴, a Lei de Auxílio às Atividades de Empresas Start-up, promulgada em 2016, traz, em sua Seção 1, item 5, uma conceituação legal das *startups*, como sendo “sociedades de capital com elevado potencial de crescimento e cuja atividade básica está relacionada com o desenvolvimento, produção ou

²⁶³ Essas são as conclusões às quais chegaram Emanuele Giraudo, Giancarlo Giudici e Lucca Grilli em artigo que analisa os impactos da legislação italiana: “The findings of our study have interesting implications in the realm of the government's role in the entrepreneurial finance market, and on the preferable ways of public activity in the domain of YICs. First of all, they highlight how a comprehensive policy mechanism, such as the Italian Startup Act, that encompasses different instruments for the subsidisation of both debt and equity of the innovative startups does not present serious cannibalization risks and crowding-out effects. Fiscal deductions for equity investments and Government-guaranteed bank loan funds flow towards different types of YICs. Second, they show that the policy entails a significant reduction for bankers of the negative effects deriving from information asymmetry. [...] The main concern for investments in young companies is linked to information asymmetry faced by investors and the risk associated with it. The Government-guaranteed fund (GG) involves a reduction of the effects of type 1 risk (lending to failure business) for the banks, encouraging them to grant loans also to the younger and smaller YICs. On the opposite side, the fiscal reduction envisaged for equity investments did not seem to have produced shifts on the characteristics of VC targets, but, at the same time, surely contributed to increasing the number of VC investments in the thin Italian VC market. Given the importance that is associated to VC as an external financing resource, and the historical weaknesses experienced in continental Europe to make flourish the VC market, this vertical tax-cut type of policy does seem to represent one of the few available policy mechanisms capable to effectively nurture VC in Europe. Third, on the other side of the token, our analysis clearly shows how policy complementarities in the domain of financial support to innovative entrepreneurship are difficult to achieve. Indeed, this may simply depend on a mere saturation effect on the demand-side, which is not necessarily negative from a social welfare point of view. But it remains that the absence of strong synergies between the two policy mechanisms is also probably revealing the irrelevance of ‘stamp of approval’ phenomena running among the different (subsidised) financial operators”. (GIRAUDO, Emanuele; GIUDICI, Giancarlo; GRILLI, Lucca. Entrepreneurship policy and the financing of young innovative companies: evidence from the Italian Startup Act. *Research Policy*, Amsterdam, v. 48, n. 9, 2019. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0048733319301210>. Acesso em: 10 nov. 2021).

²⁶⁴ “The newest approach to the establishment of technology start-ups, considering globalisation and internationalisation processes, is implemented in Latvia. At present, start-ups or fast-growing technology enterprises play an essential role in economic growth in Latvia, contribution to added value and innovation; therefore the development of start-ups is one of the priorities in Latvia. Currently, Latvia is the only state in the Baltics where the Law on Aid for Start-Up Companies (2018) entered into force in 2017, creating very favourable conditions for such companies. The purpose of this Law is to promote the formation of fast-growing technology start-up enterprises with high potential for growth, thereby stimulating research, as well as the use of innovative ideas, products and processes in the economic activity (commercialisation of research products). In other words, a start-up enterprise means that it produces a uniquely innovative product, and since an idea was created, it was formed in a way, so that it is possible to offer the product to consumers in the whole world, as well as it is likely the enterprise is going to grow fast.” (BISKE, Veronika; LUSENA-EZERA, Inese, RIVZA, Baiba. Innovative start-ups: challenges and development opportunities in Latvia. *International Journal of Innovation Science*, Bingley, v. 10, n. 2, p. 261-273, 2018. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/IJIS-05-2017-0044/full/html>. Acesso em: 10 nov. 2021).

melhoria de modelos de negócio escaláveis e produtos inovadores”²⁶⁵. Tal legislação necessitou de alterações significativas em setembro de 2020, visto que os objetivos iniciais da referida legislação não teriam sido atingidos²⁶⁶. Segundo declaração do então ministro da Economia local, Ralfs Nemiro, nos três primeiros anos de vigência da lei, apenas cinco *startups* aproveitaram os benefícios oferecidos pela lei de *startups*²⁶⁷. A legislação sofreu significativas alterações visando a ampliação do espectro das *startups* a serem beneficiadas com a legislação, incluindo como requisitos para seu registro itens como ter recebido investimentos, alternativamente, 30.000 euros de um fundo de capital de risco, 15.000 euros de um acelerador ou de investidor-anjo ou nenhum investimento, desde que demonstrado que estão desenvolvendo um produto inovador; apresentar não mais do que 150 euros em dívidas fiscais; não estar com processo de falência em curso. Além disso, a limitação territorial foi afastada. Tais medidas visam o incremento do setor no país báltico, uma vez que o desenvolvimento das *startups* é uma tendência forte, sobretudo no cenário universitário local²⁶⁸.

A República Francesa também merece destaque, uma vez que o governo local vem

²⁶⁵ 5) start-up company - a capital company with a high growth potential the basic activity of which is related to the development, production or improvement of scalable business models and innovative products. (REPUBLIC OF LATVIA. Legal Acts. *Jaunuzņēmumu darbības atbalsta likums 2016/241.3*. Law on aid for the activities of start-up companies. Riga, 2016. Disponível em: <https://likumi.lv/ta/en/en/id/287272>. Acesso em: 21 jun. 2021).

²⁶⁶ A previsão original da Lei de Auxílio às Atividades de Empresas Startup da Letônia previa como requisitos para seu registro, além da localização da sede exclusiva no país, a inexistência de pagamento de lucro ou dividendos; ter começado a vender em até cinco anos pós ser registrada e apresentar no mínimo setenta por cento de seu corpo funcional constituído por mestres ou doutores.

²⁶⁷ MAGNETIC LATVIA. *What do the changes to the Latvian startup law mean?* Riga, 25 Jan. 2021. Labs of Latvia. Disponível em: <https://labsoflatvia.com/en/news/what-do-the-changes-to-the-latvian-startup-law-mean>. Acesso em: 21 jun. 2021.

²⁶⁸ “Research studies on the possibilities of development of innovative start-up enterprises in Latvia allow us to conclude that the necessary preconditions for their development have been created. For this reason, in recent years in Latvia, an increasing number of start-up enterprises have been founded, which can generate successful business ideas and commercialise the ideas into high-technology and global-scale competitive products. The comparative analysis of the data of master students’ interviews and a survey of high school students also showed that there was a positive trend – the majority of the youth associated their entrepreneurship prospects with innovative ideas, new technologies and new skills, and it gave an impulse to increasing economic activities. This means that the youth’s opinions were consistent with the challenges of the twenty-first century in relation to opportunities for entrepreneurship expansion. To use the currently favourable trend in the development of innovative start-ups, it is important to engage more students in the activities of university-based business incubators, as well as universities have to establish strong links with competitive enterprises to help them faster commercialise a newly-created innovative product and to sell it not only in the domestic but also in the global market, transforming traditional universities into Entrepreneurial Universities.” (BISKE, Veronika; LUSENA-EZERA, Inese, RIVZA, Baiba. Innovative start-ups: challenges and development opportunities in Latvia. *International Journal of Innovation Science*, Bingley, v. 10, n. 2, p. 261-273, 2018. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/IJIS-05-2017-0044/full/html>. Acesso em: 10 nov. 2021, p. 270)

adotando um programa oficial de incentivo ao empreendedorismo tecnológico²⁶⁹ mediante a concessão de benefícios tributários às *startups* empresariais ou universitárias, que consistem na isenção de impostos e contribuições para a segurança social. Muito embora não haja no espectro legal francês uma definição legal específica para tais empresas, a legislação tributária arrola como condições de registro e inscrição no programa de incentivos ser uma micro ou pequena empresa; ter sido criada há menos de oito anos; ter independência financeira, sendo, no mínimo 50% do capital integralizado por indivíduos ou por certas empresas no setor de capital de risco, ou por instituições de pesquisa e educação, ou por organizações sem fins lucrativos ou fundações científicas de interesse público; não ter sido criada a partir de fusão, reestruturação, cisão ou incorporação de empresas pré-existentes e investir um valor para pesquisa que representa pelo menos 15% das despesas dedutíveis de impostos²⁷⁰.

Por fim, a República Portuguesa integra o rol dos países aqui destacados, pois, a exemplo da França, implementou, em 2016, o programa denominado Estratégia Nacional para o Empreendedorismo - Startup Portugal. Trata-se de um programa governamental visando o desenvolvimento do ecossistema local de empreendedorismo, consistente na edição de 15 medidas concentradas em três eixos de ação, quais sejam, a dinamização do ecossistema de empreendedorismo, o reforço do financiamento e a promoção da internacionalização. Com tais medidas, o governo português pretendeu “criar condições para o aumento do investimento nacional e estrangeiro em empresas inovadoras e de base tecnológica e promover a criação e o desenvolvimento de *startups*”²⁷¹. Posteriormente, através do Decreto-Lei 33/2019, foi criada a Startup Portugal - Associação Portuguesa para a promoção do Empreendedorismo (SPAPPE), pessoa coletiva de utilidade pública, que apresenta como finalidade o apoio à implementação de políticas públicas na área do empreendedorismo, centralizando as iniciativas do setor²⁷².

²⁶⁹ MAWAD, Marie; RASCOUET, Angelina; FOUQUET, Helene. País de *startups*?: a França de Macron ainda enfrenta obstáculos. *Uol*, São Paulo, 25 set. 2018. Economia. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/bloomberg/2018/09/25/pais-de-startups-a-franca-de-macron-ainda-enfrenta-obstaculos.htm>. Acesso em: 21 jun. 2021.

²⁷⁰ RÉPUBLIQUE FRANÇAISE. Direction Générale des Finances Publiques. *Tax incentives: the French tax system is innovation – and investment – friendly*. Paris, mars 2020. Disponível em: <https://www.impots.gouv.fr/portail/internationalenbusiness/tax-incentives#ISU>. Acesso em: 21 jun. 2021.

²⁷¹ PORTUGAL. Decreto-Lei nº 33/2019, de 4 de março de 2019. Estabelece as regras aplicáveis à Startup Portugal - Associação Portuguesa para a Promoção do Empreendedorismo. *Diário da República Eletrônico*, Lisboa, n. 44, p. 1480-1483, 4 mar. 2019. Disponível em: <https://dre.pt/home/-/dre/120454167/details/maximized>. Acesso em: 21 jun. 2021.

²⁷² *Ibidem*. Artigo 3.º Missão: A SPAPPE tem como missão o desenvolvimento de atividades de interesse público no âmbito da promoção do empreendedorismo com base de inovação e de valor acrescentado, em estreita ligação com entidades públicas e privadas com atuação no ecossistema nacional de empreendedorismo. [...] Artigo 5.º Fins: 1 - Na prossecução da sua missão, a SPAPPE tem por fins: a) Apoiar a implementação de políticas públicas na área do empreendedorismo, em particular a Estratégia Nacional para o Empreendedorismo; b) Dinamizar o empreendedorismo e as startups nacionais em território nacional

Genericamente, o conceito de *startup* adotado pela legislação portuguesa seria o de uma “empresa recém-criada com o objetivo de desenvolver um modelo de negócio, normalmente de base tecnológica, ainda em fase de desenvolvimento”²⁷³. Portugal hoje é um polo mundial de desenvolvimento de *startups*, muito por causa das medidas acima citadas.

No cenário latino-americano, destacada também é a normatização trazida pela República Argentina, uma das pioneiras em ter uma legislação federal de regência específica sobre o tema. A conceituação trazida na chamada Lei 27.349/2017, denominada Lei de Apoio ao Capital Empreendedor, não menciona de forma explícita o termo *startup*, mas sim conceitua, em seu artigo 2º²⁷⁴, como sendo “empreendimento” qualquer atividade com ou sem fins lucrativos realizada no país por uma nova pessoa jurídica ou cuja data de constituição não exceda sete anos; bem como “empreendedor” aquelas pessoas humanas que iniciam novos projetos produtivos no país, ou desenvolvem e realizam um empreendimento nos termos da lei de regência²⁷⁵.

e no estrangeiro; c) Apoiar a promoção e divulgação de iniciativas que contribuam para o reforço do ecossistema nacional de empreendedorismo; d) Prestar apoio técnico aos associados, sob a forma de estudos, assistência ou formação, e fornecer-lhes a informação disponível sobre os assuntos do interesse dos mesmos associados; e) Acompanhar a conceção e aplicação de políticas de apoio ao empreendedorismo, incluindo o desenvolvimento de propostas de ações a implementar, por si ou terceiros; f) Contribuir para um contexto de eficiência propício à criação de novas realidades empresariais; g) Promover condições favoráveis à sobrevivência e crescimento das startups, em parceria com outros agentes; h) Apoiar, coordenar e estimular iniciativas de divulgação e promoção no exterior das competências, produtos e serviços de startups; i) Apresentar candidaturas a financiamento europeu para implementar ações de apoio ao empreendedorismo, bem como divulgar programas de apoio e apoiar empreendedores e startups na sua capacitação; j) Celebrar protocolos de cooperação, participar noutras associações e em quaisquer outras pessoas coletivas, desde que tal participação seja do interesse dos associados; k) Representar e promover os interesses dos associados e a divulgação das suas posições comuns, quer nacional, quer internacionalmente, junto de quaisquer entidades públicas ou privadas; 2 - A SPAPPE pode atuar em áreas relevantes para outras políticas setoriais, quando interligadas com a promoção do empreendedorismo, em articulação com os organismos públicos competentes. 3 - A SPAPPE desenvolve a sua atividade junto dos diferentes setores económicos, recorrendo para o efeito ao apoio de entidades públicas ou privadas.

²⁷³ Ibidem.

²⁷⁴ Artículo 2º- Emprendimiento. Emprendedores. A los efectos de esta ley, se entenderá por: 1. “Emprendimiento”: a cualquier actividad con o sin fines de lucro desarrollada en la República Argentina por una persona jurídica nueva o cuya fecha de constitución no exceda los siete (7) años. [...] 2. “Emprendedores”: a aquellas personas humanas que den inicio a nuevos proyectos productivos en la República Argentina, o desarrollen y lleven a cabo un emprendimiento en los términos de esta ley. En el caso de las personas humanas no registradas ante la Administración Federal de Ingresos Públicos y que no realicen aportes a la seguridad social, se instruye al Poder Ejecutivo nacional a adoptar un plan de regularización tendiente a favorecer la inclusión de estas personas y la posibilidad de gozar de los beneficios de esta ley y el acceso al financiamiento en igualdad de condiciones. (ARGENTINA. Presidencia de la Nación. *Ley 27.349/2017. Apoyo al Capital Emprendedor*. Buenos Aires, 29 mar. 2017. Disponível em: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/270000-274999/273567/norma.htm>. Acesso em: 21 jun. 2021).

²⁷⁵ ARGENTINA. Presidencia de la Nación. *Ley 27.349/2017. Apoyo al Capital Emprendedor*. Buenos Aires, 29 mar. 2017. Disponível em: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/270000-274999/273567/norma.htm>. Acesso em: 21 jun. 2021

3.3.2.2 Cenário nacional: entidades, doutrina e legislação nacionais

No cenário nacional, diversas são as acepções, tanto doutrinárias quanto legislativas do que é considerado uma *startup*. No entanto, tal questão não impede de que seja traçada, a partir de conceitos primários provenientes de diversas origens, uma observação acerca dos elementos básicos de sua constituição.

3.3.2.2.1 Conceitos utilizados por entidades atuantes no setor

Para efetuar tal análise, inicialmente observa-se alguns conceitos emanados por entidades atuantes no setor.

A Associação Brasileira de *Startups* (ABSTARTUPS) conceitua tais entes como sendo “empresas em fase inicial que desenvolvem produtos ou serviços inovadores, com potencial de rápido de crescimento”, apresentando como características a capacidade de rápido ganho de escala aliado a um baixo esforço de replicação de seus produtos, com utilização da tecnologia de modo intensivo e inseridas dentro de um cenário de incerteza²⁷⁶.

Por sua vez, o Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE) apresenta sua concepção de *startup* no sentido de ser “um grupo de pessoas iniciando uma empresa, trabalhando com uma ideia diferente, escalável e em condições de extrema incerteza”, apresentando como elementos essenciais de sua natureza a geração de valor através do modelo de negócios, a capacidade de entrega do mesmo produto em escala potencialmente ilimitada, a capacidade de crescimento exponencial sem alteração de seu modelo de negócios, além do cenário de incerteza onde está inserida²⁷⁷.

Outra conceituação a ser destacada é a trazida pela StartSe, empresa privada de educação executiva e plataforma digital desenhada para conectar e fortalecer o ecossistema de *startups*, investidores e empresas tradicionais²⁷⁸. Segundo seus preceitos, *startup* é “uma empresa jovem com um modelo de negócios repetível e escalável, em um cenário de incertezas e soluções a serem desenvolvidas”. Destaca ainda a instituição que a característica principal de

²⁷⁶ ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE STARTUPS - ABSTARTUPS. *Tudo que você precisa saber sobre startups*. São Paulo, [2017]. Disponível em: <https://abstartups.com.br/o-que-e-uma-startup/>. Acesso em: 21 jun. 2021.

²⁷⁷ SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS - SEBRAE. *O que é uma startup?* Brasília, [2019]. Disponível em: <http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/o-que-e-uma-startup,6979b2a178c83410VgnVCM1000003b74010aRCRD>. Acesso em: 21 jun. 2021.

²⁷⁸ STARTSE. *Sobre nós*. São Paulo, [2021]. LinkedIn: @startse. Disponível em: <https://www.linkedin.com/school/startse/?originalSubdomain=br>. Acesso em: 21 jun. 2021.

uma *startup* é a presença da inovação, o que seria o diferencial em relação a uma empresa tradicional, muito embora não se limite apenas a negócios digitais²⁷⁹.

O Programa Nacional de Aceleração de *Startups* – Start-up Brasil, instituído pelo Governo Federal através do Ministério da Ciência e Tecnologia em parceria com aceleradoras nacionais define tais entidades como sendo “um grupo de pessoas de perfil de empreendedor à procura de um modelo de negócios repetível e escalável, normalmente apresentado em um cenário de incertezas e questões”²⁸⁰. Segundo os ditames do referido programa, as características principais das *startups* são a brevidade da criação e a utilização de base tecnológica²⁸¹.

3.3.2.2.2 A doutrina nacional: variedade conceitual

Na doutrina nacional, devido à novidade do tema, se denota uma variedade nas concepções trazidas em artigos e obras que tratam do assunto. Cunha Filho, Reis e Zilber (2018), em artigo versando sobre o desenvolvimento de um quadro teórico para orientação de pesquisas que envolvam os ciclos de vida das *startups*, apresenta sua definição de tais entes como sendo “empresas nascentes de base tecnológica, que possuem na inovação tecnológica disruptiva os fundamentos de sua estratégia competitiva”, arrolando como uma de suas principais características “o caráter de organização temporária com potencial de rápido crescimento”²⁸².

Sena, Vianna e Blattmann (2018), por sua vez, em artigo que objetivou evidenciar aproximações conceituais de abordagens que associem informação, tecnologia, empreendedorismo e inovação, apresentam sua concepção:

Startup é termo utilizado para o termo empresas novas, até mesmo embrionárias ou ainda em fase de constituição, que contam com projetos promissores, ligados à pesquisa, investigação e desenvolvimento de ideias inovadoras com baixos custos iniciais, sendo altamente escaláveis, ou seja, possuindo uma expectativa de crescimento muito grande quando dão certo.²⁸³

²⁷⁹ Ibidem.

²⁸⁰ START-UP BRASIL. *Mas o que é startup?* São Paulo, [2016]. Disponível em: <https://www.startupbrasil.org.br/2016/05/24/mas-o-que-e-startup>. Acesso em: 21 jun. 2021.

²⁸¹ START-UP BRASIL. *O programa*. São Paulo, [2017]. Disponível em: https://www.startupbrasil.org.br/sobre_programa. Acesso em: 21 jun. 2021.

²⁸² CUNHA FILHO, Marcio Augusto; REIS, Alessandro Paes dos; ZILBER, Moisés Ari. Startups: do nascimento ao crescimento - proposta de integração para ciclos de inovação e desafios do desenvolvimento. *Revista Desafios: Revista Interdisciplinar da Universidade Federal do Tocantins*, Palmas, v. 5, n. 3, 2018, p. 103.

²⁸³ SENA, Priscilla Machado Borges; VIANNA, William Barbosa; BLATTMANN, Ursula. Aproximações

Porto (2018) traz sua conceituação no sentido de ilustrar que tais entes “não se configuram um novo tipo societário, nem uma instituição futurista”. Ao contrário, pode ser caracterizado como *startup* “qualquer negócio que se proponha a desenvolver uma ideia nova e que por esta razão a comercialização e o sucesso é cercado de incertezas”²⁸⁴.

Já Rodrigues (2019), define as *startups* como sendo “empresas em estágio inicial de desenvolvimento e que, por essa razão, se diferenciam das empresas tradicionais, sobretudo no que diz respeito a busca pela inovação, ao perfil de seus sócios e ao modelo de negócios adotado”. Compartilhando da ideia trazida por Éderson Garin Porto, a autora enfatiza que não se trata de uma nova espécie societária, “mas sim uma instituição em estágio inicial de desenvolvimento que reúne características peculiares que as distinguem das demais”²⁸⁵.

Andrade Reis (2018) apresenta uma conceituação mais detalhada do que seriam consideradas *startups*:

[...] São negócios recém-constituídos, com baixo custo de manutenção e elevado grau de incerteza de sucesso, que buscam atingir um crescimento rápido, apoiando-se para tanto na oferta de produtos ou serviços inovadores aos olhos do mercado em que estão inseridas e com alto potencial de escalabilidade, geralmente utilizando-se da internet ou outras tecnologias inovadoras²⁸⁶.

Cavalcante, Silva e Rapini (2019), em artigo voltado para a análise das especificidades do setor e os aspectos de financiamento de suas atividades, buscam trazer o que chamam de uma definição útil de empresa *startup*:

Uma startup, como se quer, deve ser definida com uma empresa ou empreendimento, que tenha superado a fase inicial de uma simples ideia de negócio, que esteja em seus estágios iniciais de estabelecimento e teste de um modelo de negócios e nos primeiros passos para estabelecer uma produção em escala mínima industrial/comercial. Não é absolutamente necessário que seja de pequeno porte, embora esse seja o tamanho mais comum, e talvez mais interessante, em que possa se apresentar. Além disso, uma startup - nesta versão útil e não trivial - deve estar associada a algum tipo de

Conceituais entre informação, tecnologia e inovação no contexto das startups: desafios interdisciplinares para ciência da informação. *RDBCI – Revista Digital Biblioteconomia e Ciência da Informação*, São Paulo, v. 17, 2018, p. 8.

²⁸⁴ PORTO, Ederson Garin. *Manual jurídico da startup: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2018, p. 27.

²⁸⁵ RODRIGUES, Amanda Visentini. Aspectos societários da constituição da *startup*. In: OIOLI, Erik Frederico (coord.). *Manual de direito para startups*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019, p. 17.

²⁸⁶ REIS, Edgar Vidigal de Andrade. *Startups: análise de estruturas societárias e de investimento no Brasil*. São Paulo: Almedina, 2018. *E-book*, pos. 109-110.

inovação.²⁸⁷

Alguns autores como Feigelson, Nybo e Fonseca (2018) não se atrevem a diretamente formular um conceito próprio das *startups*, mas destacar o aspecto de que, devido à já ampla utilização do termo, difícil é delimitar de forma correta o espectro de sua utilização. Assim, trazem o conceito de que uma *startup* “pode ser concebida mais como um estado de desenvolvimento do que um tipo de empresa propriamente dito”, seja em seu produto final ou em seu modelo de gestão²⁸⁸. Para isso, os autores arrolam características básicas comuns às *startups*, quais sejam, estágio inicial de implementação, sendo notadamente carente de processos internos e organização; perfil inovador; significativo controle de gastos e custos; operacionalização do serviço ou produto por meio de um mínimo viável; escalabilidade do objeto ou ideia explorados; necessidade de capital de terceiros para operação inicial e utilização da tecnologia para seu modelo de negócios²⁸⁹.

Para efeito do presente trabalho, a conceituação de *startup* necessariamente deve incluir como fatores diferenciadores de tais entidades em relação às demais, além do estágio inicial de operação, o alto grau de incerteza de seu sucesso, bem como o caráter tecnológico e escalável de sua atividade. Entretanto, indissociável de qualquer conceituação a ser proposta sobre tais entidades, a menção ao seu caráter disruptivo, consubstanciado, nas palavras de Eric Ries, no objetivo de criar novos produtos e serviços através do desenvolvimento de uma ideia nova, ainda não posta à disposição do mercado consumidor, dentro de um determinado setor da atividade econômica já estabelecido ou não. Dentre as conceituações anteriormente citadas, não há alguma que se apresente excludente em relação às demais, tendo todas mencionadas de alguma maneira tais características.

3.3.2.2.3 Legislação nacional: o Marco Legal das Startups

A legislação brasileira apresenta recente previsão expressa de um conceito legal sobre *startups*. Até 2019, a referências a essas entidades eram trazidas de maneira implícita²⁹⁰,

²⁸⁷ CAVALCANTE, Anderson; SILVA, Leandro; RAPINI, Márcia Siqueira. Startups: conceito, especificidades e financiamento. In: PARENTONI, Leonardo; MIRANDA, Bruno; LIMA, Henrique. *Direito, tecnologia e inovação*: v. I. Belo Horizonte: D'Plácido, 2019, p. 676-677.

²⁸⁸ FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erik Fontele; FONSECA, Victor Cabral. *Direito das startups*. São Paulo: Saraiva Educação, 2018. *E-book*, pos. 365.

²⁸⁹ *Ibidem*, pos. 270-283.

²⁹⁰ OIOLI, Erik Frederico (coord.). *Manual de direito para startups*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019, p. 12.

associadas às micro e pequenas empresas, regidas pela Lei Complementar 123/2006²⁹¹²⁹² ou às empresas voltadas para pesquisa, desenvolvimento e inovação tecnológica, tratados pela Lei 11.196/2005.

A primeira definição legal nacional veio com a edição da Lei Complementar 167/2019²⁹³, que trouxe alterações à já citada Lei Complementar 123/2006. Apresentando caráter eminentemente tributário, a referida legislação instituiu o Inova Simples, regime especial simplificado de tributação de *startups*, apresentando um conceito dessas empresas e descrevendo suas características essenciais²⁹⁴.

²⁹¹ BRASIL. *Lei Complementar 123, de 14 de dezembro de 2016*. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte; altera dispositivos das Leis nº8.212 e 8.213, ambas de 24 de julho de 1991, da Consolidação das Leis do Trabalho - CLT, aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943, da Lei nº 10.189, de 14 de fevereiro de 2001, da Lei Complementar nº 63, de 11 de janeiro de 1990; e revoga as Leis nº 9.317, de 5 de dezembro de 1996, e 9.841, de 5 de outubro de 1999. Brasília, 2016. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp123.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

²⁹² Ibidem. Artigo 61-A. Para incentivar as atividades de inovação e os investimentos produtivos, a sociedade enquadrada como microempresa ou empresa de pequeno porte, nos termos desta Lei Complementar, poderá admitir o aporte de capital, que não integrará o capital social da empresa. §1º As finalidades de fomento a inovação e investimentos produtivos deverão constar do contrato de participação, com vigência não superior a sete anos. §2º O aporte de capital poderá ser realizado por pessoa física ou por pessoa jurídica, denominadas investidor-anjo. §3º A atividade constitutiva do objeto social é exercida unicamente por sócios regulares, em seu nome individual e sob sua exclusiva responsabilidade. §4º O investidor-anjo I – não será considerado sócio nem terá qualquer direito a gerência ou voto na administração da empresa; II – não responderá por qualquer dívida da empresa, inclusive em recuperação judicial, não se aplicando a ele o art. 50 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 – Código Civil; III – será remunerado por seus aportes, nos termos do contrato de participação, pelo prazo máximo de cinco anos. §5º Para fins de enquadramento da sociedade como microempresa ou empresa de pequeno porte, os valores de capital aportado não são considerados receitas da sociedade. §6º Ao final de cada período, o investidor-anjo fará jus à remuneração correspondente aos resultados distribuídos, conforme contrato de participação, não superior a 50% (cinquenta por cento) dos lucros da sociedade enquadrada como microempresa ou empresa de pequeno porte. §7º O investidor-anjo somente poderá exercer o direito de resgate depois de decorridos, no mínimo, dois anos do aporte de capital, ou prazo superior estabelecido no contrato de participação, e seus haveres serão pagos na forma do art. 1.031 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 – Código Civil, não podendo ultrapassar o valor investido devidamente corrigido. §8º O disposto no §7º deste artigo não impede a transferência da titularidade do aporte para terceiros. § 9º A transferência da titularidade do aporte para terceiro alheio à sociedade dependerá do consentimento dos sócios, salvo estipulação contratual expressa em contrário. §10. O Ministério da Fazenda poderá regulamentar a tributação sobre retirada do capital investido.

²⁹³ BRASIL. *Lei Complementar 167, de 24 de abril de 2019*. Dispõe sobre a Empresa Simples de Crédito (ESC) e altera a Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998 (Lei de Lavagem de Dinheiro), a Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006 (Lei do Simples Nacional), para regulamentar a ESC e instituir o Inova Simples. Brasília, 2019. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp167.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

²⁹⁴ Ibidem. Artigo 65-A. É criado o Inova Simples, regime especial simplificado que concede às iniciativas empresariais de caráter incremental ou disruptivo que se autodeclarem como startups ou empresas de inovação tratamento diferenciado com vistas a estimular sua criação, formalização, desenvolvimento e consolidação como agentes indutores de avanços tecnológicos e da geração de emprego e renda. § 1º. Para os fins desta Lei Complementar, considera-se *startup* a empresa de caráter inovador que visa a aperfeiçoar sistemas, métodos ou modelos de negócio, de produção, de serviços ou de produtos, os quais, quando já existentes, caracterizam *startups* de natureza incremental, ou, quando relacionados à criação de algo totalmente novo, caracterizam *startups* de natureza disruptiva. § 2º As *startups* caracterizam-se por desenvolver suas inovações em condições de incerteza que requerem experimentos e validações constantes, inclusive mediante comercialização experimental provisória, antes de procederem à comercialização plena e à obtenção de receita [...]

No mesmo ano foi proposto por vários integrantes do Congresso Nacional o projeto de Lei Complementar 146/2019²⁹⁵, visando instituir um marco legal para as *startups* de âmbito nacional²⁹⁶. O projeto teve a participação ativa da sociedade civil através de audiências e consultas públicas. Após tramitação na Câmara dos Deputados, o projeto foi remetido ao Senado Federal em 16 de dezembro de 2020, tendo retornado à casa de entrada com emendas alterando vários dispositivos do texto original, inclusive a ementa legal. O referido projeto foi sancionado e publicado em 01º de junho de 2021, tendo sido transformado na Lei Complementar 182/2021²⁹⁷, também denominada de Marco Legal das Startups.

Dentre suas mais diversas disposições, foi trazido, em seu artigo 4º, o conceito legislativo de *startups*, definição essa que apresenta um caráter misto, mesclando critérios como espécie societária, porte, faturamento e tempo de atuação da empresa²⁹⁸.

A conceituação já inicia no *caput* do referido artigo, que expressamente dispõe ser “[...] enquadradas como startups as organizações empresariais ou societárias, nascentes ou em

²⁹⁵ Projeto apresentado em 29/05/2019, pelos Deputados e Deputadas Federais Joao Henrique Holanda Caldas - PSB/AL, Tabata Amaral - PDT/SP, Daniel Coelho - CIDADANIA/PE, Luisa Canziani - PTB/PR, Felipe Carreras - PSB/PE, Eduardo Cury - PSDB/SP, Celso Sabino - PSDB/PA, Lucas Redecker - PSDB/RS, Vanderlei Macris - PSDB/SP, Rodrigo Coelho - PSB/SC, Guilherme Derrite - PP/SP, Tiago Mitraud - NOVO/MG, João H. Campos - PSB/PE, Paulo Ganime - NOVO/RJ, Kim Kataguiri - DEM/SP, Professor Israel Batista - PV/DF, Mariana Carvalho - PSDB/RO, Orlando Silva - PCdoB/SP e Felipe Rigoni - PSB/ES

²⁹⁶ BRASIL. Senado Federal. *Projeto de Lei Complementar 146, de 29 de maio de 2019*. Dispõe sobre startups e apresenta medidas de estímulo à criação dessas empresas e estabelece incentivos aos investimentos por meio do aprimoramento do ambiente de negócios no País. Brasília, 2019. Disponível em: <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/146040>. Acesso em: 21 jun. 2021.

²⁹⁷ BRASIL. *Lei Complementar 182, de 01º de junho de 2021*. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera as Leis nºs 8.212, de 24 de julho de 1991, 7.713, de 22 de dezembro de 1988, 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 11.196, de 21 de novembro de 2005, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Brasília, 2021. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp182.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

²⁹⁸ *Ibidem*. Artigo 4º São enquadradas como *startups* as organizações empresariais ou societárias, nascentes ou em operação recente, cuja atuação caracteriza-se pela inovação aplicada a modelo de negócios ou a produtos ou serviços ofertados. § 1º Para fins de aplicação desta Lei Complementar, são elegíveis para o enquadramento na modalidade de tratamento especial destinada ao fomento de *startup* o empresário individual, a empresa individual de responsabilidade limitada, as sociedades empresárias, as sociedades cooperativas e as sociedades simples: I - com receita bruta de até R\$ 16.000.000,00 (dezesseis milhões de reais) no ano-calendário anterior ou de R\$ 1.333.334,00 (um milhão, trezentos e trinta e três mil trezentos e trinta e quatro reais) multiplicado pelo número de meses de atividade no ano-calendário anterior, quando inferior a 12 (doze) meses, independentemente da forma societária adotada; II - com até 10 (dez) anos de inscrição no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ) da Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil do Ministério da Economia; e III - que atendam a um dos seguintes requisitos, no mínimo: a) declaração em seu ato constitutivo ou alterador e utilização de modelos de negócios inovadores para a geração de produtos ou serviços, nos termos do inciso IV do *caput* do art. 2º da Lei no 10.973, de 2 de dezembro de 2004; ou b) enquadramento no regime especial Inova Simples, nos termos do art. 65-A da Lei Complementar no 123, de 14 de dezembro de 2006. § 2º Para fins de contagem do prazo estabelecido no inciso II do § 1º deste artigo, deverá ser observado o seguinte: I - para as empresas decorrentes de incorporação, será considerado o tempo de inscrição da empresa incorporadora; II - para as empresas decorrentes de fusão, será considerado o maior tempo de inscrição entre as empresas fundidas; e III - para as empresas decorrentes de cisão, será considerado o tempo de inscrição da empresa cindida, na hipótese de criação de nova sociedade, ou da empresa que a absorver, na hipótese de transferência de patrimônio para a empresa existente.

operação recente, cuja atuação caracteriza-se pela inovação aplicada a modelo de negócios ou a produtos ou serviços ofertados". Ao se analisar detidamente a referida conceituação legal, nota-se que essa conceituação abrange vários elementos – espécies de pessoas jurídicas, tempo de operação e área de atuação – a exemplo das definições legislativas de outros países trazidas no ponto 2.2.1.

Os parágrafos que seguem a narrativa do texto legal detalham os elementos genericamente citados no *caput* como requisitos necessários e cumulativos para que o empreendimento seja objeto da proteção da lei. O parágrafo primeiro detalha as espécies de pessoas jurídicas passíveis de tratamento diferenciado (empresário individual, a empresa individual de responsabilidade limitada, as sociedades empresárias, as sociedades cooperativas e as sociedades simples), além do limite de faturamento expressado em valores fixos (receita bruta de até R\$ 16.000.000,00 - dezesseis milhões de reais - no ano-calendário anterior ou de R\$ 1.333.334,00 - um milhão, trezentos e trinta e três mil trezentos e trinta e quatro reais - multiplicado pelo número de meses de atividade no ano-calendário anterior, quando inferior a 12 meses, independentemente da forma societária adotada), do tempo de constituição (até 10 anos de inscrição no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica da Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil do Ministério da Economia) e do porte do empreendimento segundo critérios tributários (declaração em seu ato constitutivo ou alterador e utilização de modelos de negócios inovadores para a geração de produtos ou serviços ou enquadramento no programa Inova Simples).²⁹⁹

Aqui destacamos uma particularidade da definição adotada pelo Brasil em relação aos outros países anteriormente listados nesse trabalho. Há uma clara proteção ao interesse fiscal em fixar como um dos critérios o porte da empresa baseado no seu faturamento, elemento este não presente nas outras definições, muito embora no caso da Letônia se fale em total de aporte de investimentos recebidos. Outro ponto diferencial acerca da concepção financeira das entidades é a menção apenas genérica ao elemento tecnológico necessário para a configuração do empreendimento como *startup*. Ao mesmo tempo que a definição desce a minúcias em termos tributários ou às formas de investimento no setor, não se denota a mesma clareza a intenção do legislador em prever definições ou meios de incentivo concretas em relação ao que

²⁹⁹ BRASIL. *Lei Complementar 182, de 01º de junho de 2021*. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera as Leis nºs 8.212, de 24 de julho de 1991, 7.713, de 22 de dezembro de 1988, 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 11.196, de 21 de novembro de 2005, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Brasília, 2021. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp182.htm. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 4º.

genericamente é tratado como “empreendedorismo inovador” ou “inovação aplicada a modelo de negócios ou a produtos ou serviços ofertados”.

Fortemente inspirada pelos preceitos trazidos pela recente Lei da Liberdade Econômica (Lei 13.874/2019), o marco legal apresenta pontos de destaque como a conceituação e regulação das atividades de investidores-anjo. Além disso, é trazido um rol de princípios e diretrizes de governo em seu artigo 3º, que consagram e reconhecem as *startups* como um ramo econômico essencial ao desenvolvimento nacional e objeto de uma política de fomento oficial³⁰⁰.

Também se destaca a regulamentação acerca dos investimentos por terceiros. A lei criou instrumentos específicos de investimento que possam ser utilizados por investidores-anjo sem que seja caracterizado como integração do capital social do empreendimento³⁰¹ e, conseqüentemente, afastem eventual responsabilização civil, trabalhista ou tributária por danos

³⁰⁰ BRASIL. *Lei Complementar 182, de 01º de junho de 2021*. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera as Leis nºs 8.212, de 24 de julho de 1991, 7.713, de 22 de dezembro de 1988, 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 11.196, de 21 de novembro de 2005, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Brasília, 2021. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp182.htm. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 3º Esta Lei Complementar é pautada pelos seguintes princípios e diretrizes: I - reconhecimento do empreendedorismo inovador como vetor de desenvolvimento econômico, social e ambiental; II - incentivo à constituição de ambientes favoráveis ao empreendedorismo inovador, com valorização da segurança jurídica e da liberdade contratual como premissas para a promoção do investimento e do aumento da oferta de capital direcionado a iniciativas inovadoras; III - importância das empresas como agentes centrais do impulso inovador em contexto de livre mercado; IV - modernização do ambiente de negócios brasileiro, à luz dos modelos de negócios emergentes; V - fomento ao empreendedorismo inovador como meio de promoção da produtividade e da competitividade da economia brasileira e de geração de postos de trabalho qualificados; VI - aperfeiçoamento das políticas públicas e dos instrumentos de fomento ao empreendedorismo inovador; VII - promoção da cooperação e da interação entre os entes públicos, entre os setores público e privado e entre empresas, como relações fundamentais para a conformação de ecossistema de empreendedorismo inovador efetivo; VIII - incentivo à contratação, pela administração pública, de soluções inovadoras elaboradas ou desenvolvidas por startups, reconhecidos o papel do Estado no fomento à inovação e as potenciais oportunidades de economicidade, de benefício e de solução de problemas públicos com soluções inovadoras; e IX - promoção da competitividade das empresas brasileiras e da internacionalização e da atração de investimentos estrangeiros.

³⁰¹ *Ibidem*. Artigo 5º As startups poderão admitir aporte de capital por pessoa física ou jurídica, que poderá resultar ou não em participação no capital social da startup, a depender da modalidade de investimento escolhida pelas partes. § 1º Não será considerado como integrante do capital social da empresa o aporte realizado na startup por meio dos seguintes instrumentos: I - contrato de opção de subscrição de ações ou de quotas celebrado entre o investidor e a empresa; II - contrato de opção de compra de ações ou de quotas celebrado entre o investidor e os acionistas ou sócios da empresa; III - debênture conversível emitida pela empresa nos termos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976; IV - contrato de mútuo conversível em participação societária celebrado entre o investidor e a empresa; V - estruturação de sociedade em conta de participação celebrada entre o investidor e a empresa; VI - contrato de investimento-anjo na forma da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro 2006; VII - outros instrumentos de aporte de capital em que o investidor, pessoa física ou jurídica, não integre formalmente o quadro de sócios da startup e/ou não tenha subscrito qualquer participação representativa do capital social da empresa. § 2º Realizado o aporte por qualquer das formas previstas neste artigo, a pessoa física ou jurídica somente será considerada quotista, acionista ou sócia da startup após a conversão do instrumento do aporte em efetiva e formal participação societária. § 3º Os valores recebidos por empresa e oriundos dos instrumentos jurídicos estabelecidos neste artigo serão registrados contabilmente, de acordo com a natureza contábil do instrumento.

decorrentes de sua atividade³⁰², numa tentativa de conferir maior segurança jurídica aos eventuais investidores. Ainda no que pertine ao investimento no setor, o marco legal trouxe a possibilidade de aporte de valores mediante fundos de investimentos, segundo normatização a ser editada pela CVM³⁰³, uma antiga reivindicação, tanto por parte das instituições financeiras gestoras quanto das próprias *startups*.

Além dos aspectos já destacados, o novo tratamento legal trouxe regras de incentivo ao financiamento de programas de fomento para desenvolvimento de *startups*, mediante incubadoras ou criação de ecossistemas financiados através de fundos de investimentos específicos voltados para a inovação tecnológica ou de participações, também a ser regrados pela CVM, ou através de apoios institucionais a serem gerenciados pelo poder público, através de agências de fomento e até mesmo universidades³⁰⁴.

Também merece destaque o fato de que a legislação trouxe regras que regem a possibilidade de contratação de *startups* pelo poder público em casos onde é demandada inovação tecnológica, mediante procedimento licitatório diferenciado³⁰⁵, através de um novo

³⁰² BRASIL. *Lei Complementar 182, de 01º de junho de 2021*. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera as Leis nºs 8.212, de 24 de julho de 1991, 7.713, de 22 de dezembro de 1988, 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 11.196, de 21 de novembro de 2005, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Brasília, 2021. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp182.htm. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 8º O investidor que realizar o aporte de capital a que se refere o art. 5º desta Lei Complementar: I - não será considerado sócio ou acionista nem possuirá direito a gerência ou a voto na administração da empresa, conforme pactuação contratual; II - não responderá por qualquer dívida da empresa, inclusive em recuperação judicial, e a ele não se estenderá o disposto no art. 50 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), no art. 855-A da Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943, nos arts. 124, 134 e 135 da Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966 (Código Tributário Nacional), e em outras disposições atinentes à desconsideração da personalidade jurídica existentes na legislação vigente. Parágrafo único. As disposições do inciso II do *caput* deste artigo não se aplicam às hipóteses de dolo, de fraude ou de simulação com o envolvimento do investidor.

³⁰³ *Ibidem*. Artigo 6º A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) estabelecerá em regulamento as regras para aporte de capital na forma do art. 5º desta Lei Complementar por parte de fundos de investimento.

³⁰⁴ *Ibidem*. Artigo 9º As empresas que possuem obrigações de investimento em pesquisa, desenvolvimento e inovação, decorrentes de outorgas ou de delegações firmadas por meio de agências reguladoras, ficam autorizadas a cumprir seus compromissos com aporte de recursos em startups por meio de: I - fundos patrimoniais de que trata a Lei nº 13.800, de 4 de janeiro de 2019, destinados à inovação, na forma do regulamento; II - Fundos de Investimento em Participações (FIP), autorizados pela CVM, nas categorias: a) capital semente; b) empresas emergentes; e c) empresas com produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação; e III - investimentos em programas, em editais ou em concursos destinados a financiamento, a aceleração e a escalabilidade de startups, gerenciados por instituições públicas, tais como empresas públicas direcionadas ao desenvolvimento de pesquisa, inovação e novas tecnologias, fundações universitárias, entidades paraestatais e bancos de fomento que tenham como finalidade o desenvolvimento de empresas de base tecnológica, de ecossistemas empreendedores e de estímulo à inovação [...].

³⁰⁵ *Ibidem*. Artigo 12. As licitações e os contratos a que se refere este Capítulo têm por finalidade: I - resolver demandas públicas que exijam solução inovadora com emprego de tecnologia; e II - promover a inovação no setor produtivo por meio do uso do poder de compra do Estado. § 1º Os órgãos e as entidades da administração pública direta, autárquica e fundacional de quaisquer dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios subordinam-se ao regime disposto neste Capítulo. § 2º As empresas públicas, as sociedades de economia mista e suas subsidiárias poderão adotar, no que couber, as disposições deste Capítulo, nos

instrumento contratual denominado Contrato Público para Solução Inovadora (CPSI), aplicáveis a projetos com ou sem risco tecnológico. Devido à inerente natureza das *startups*, trata-se de negócios de altíssimo risco, onde os projetos iniciam com uma possibilidade muito baixa de sucesso, esses contratos contam com prazo de duração limitado e reduzido, além de várias outras cláusulas obrigatórias que visam a atender os princípios da administração pública.

Dentre os aspectos objetos de crítica podem ser destacados o pequeno avanço nas questões fiscais e tributárias, muito em virtude dos vetos presidenciais ao texto originalmente aprovado pelo Congresso Nacional, bem como o tímido tratamento de pontos como direito concorrencial e do consumidor. Dentre os pontos objeto de vetos pela Presidência da República, estão os artigos 7^{o306}, referente às implicações tributárias dos investimentos de pessoas físicas em *startups*, e 16^{o307} do texto, que alterava o artigo 294-A, inciso V da Lei 6.404/1976 – Lei das Sociedades por Ações, em decorrência da manifestação do Ministério da Economia³⁰⁸.

termos do regulamento interno de licitações e contratações de que trata o art. 40 da Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016, e seus conselhos de administração poderão estabelecer valores diferenciados para os limites de que tratam o § 2º do art. 14 e o § 3º do art. 15 desta Lei Complementar. § 3º Os valores estabelecidos neste Capítulo poderão ser anualmente atualizados pelo Poder Executivo federal, de acordo com o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) ou outro que venha a substituí-lo.

³⁰⁶ BRASIL. *Lei Complementar 182, de 01º de junho de 2021*. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera as Leis nºs 8.212, de 24 de julho de 1991, 7.713, de 22 de dezembro de 1988, 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 11.196, de 21 de novembro de 2005, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Brasília, 2021. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp182.htm. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 7º No caso do investidor pessoa física, para fins de apuração e de pagamento do imposto sobre o ganho de capital, as perdas incorridas nas operações com os instrumentos de que trata o art. 5º desta Lei Complementar poderão compor o custo de aquisição para fins de apuração dos ganhos de capital auferidos com venda das participações societárias convertidas em decorrência do investimento em startup. § 1º O investidor poderá escolher quais investimentos em startup realizados previamente ao ganho de capital ele utilizará no custo de aquisição. § 2º A utilização dos valores no custo de aquisição a que se refere este artigo para fins de ganho de capital implica remissão da dívida da startup. § 3º A utilização dos valores no custo de aquisição a que se refere o caput deste artigo somente poderá ser realizada com os instrumentos de que trata o art. 5º desta Lei Complementar e desde que celebrados a partir da entrada em vigência desta Lei Complementar.

³⁰⁷ *Ibidem*. Artigo 16. A Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, passa a vigorar com as seguintes alterações: [...] V - nos §§ 4º e 6º do art. 4º e no art. 4º-A desta Lei, quanto à forma de apuração do preço justo e sua revisão.

³⁰⁸ Assim foram expostas as razões de veto aos referidos dispositivos: Art. 7º: “A *propositura legislativa estabelece que, no caso do investidor pessoa física, para fins de apuração e de pagamento do imposto sobre o ganho de capital, as perdas incorridas nas operações com os instrumentos de que trata o art. 5º da Lei Complementar poderiam compor o custo de aquisição para fins de apuração dos ganhos de capital auferidos com a venda das participações societárias convertidas em decorrência do investimento em startup. Embora se reconheça a boa intenção do legislador ao criar benefícios de natureza tributária, a medida encontra óbice jurídico por acarretar renúncia de receitas sem apresentação da estimativa do impacto orçamentário e financeiro e das medidas compensatórias, em violação ao disposto no art. 113 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, no art. 14 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000 - Lei de Responsabilidade Fiscal, e nos art. 125 e art.126 da Lei nº 14.116, de 31 de dezembro de 2020 - Lei de Diretrizes Orçamentárias 2021. Ademais, a propositura legislativa incorre na inobservância ao disposto no art. 137 da Lei nº 14.116, de 2020 - Lei de Diretrizes Orçamentárias 2021, que estabelece que as proposições legislativas que concedam benefícios tributários devem conter cláusula de vigência de, no máximo, cinco anos. Por fim, a propositura legislativa está em descompasso com a diretriz constante do art. 4º da Emenda Constitucional nº 109, de 15 de março de 2021, que estabelece a necessidade de redução gradual dos*

Por fim, corroborando com a influência trazida pela Lei da Liberdade Econômica (Lei 13.874/2019), especialmente nos ditames de seus artigos 3º, inciso VI³⁰⁹ e 4º, inciso IV³¹⁰, que versam respectivamente sobre o direito de exercício de atividade de inovação tecnológica e a vedação ao abuso de poder regulatório estatal, a previsão expressa do instituto do *sandbox* regulatório foi um ponto inédito trazido pelo Marco Legal, merecendo especial destaque a ser tratado no tópico a seguir.

3.3.2.2.4 O *sandbox* regulatório como instrumento de incentivo à inovação nas *startups*

Um aspecto a ser especialmente destacado tratado no Marco Legal das Startups foi a definição de ambiente regulatório experimental, denominado *sandbox* regulatório³¹¹, elemento

incentivos e benefícios federais de natureza tributária existentes, conforme os parâmetros determinados no referido artigo". Art. 16: "A propositura legislativa estabelece que a Comissão de Valores Mobiliários regulamentaria as condições facilitadas para o acesso de companhias de menor porte ao mercado de capitais e que seria permitido dispensar ou modular a observância ao disposto nos § 4º e § 6º do art. 4º e no art. 4º-A da Lei nº 6.404, de 1976 - Lei das Sociedades por Ações, quanto à forma de apuração do preço justo e à sua revisão. Embora se reconheça a boa intenção do legislador, a propositura legislativa contraria o interesse público, tendo em vista que o dispositivo nada acrescenta ao arcabouço atualmente vigente, quanto à apuração do preço justo em ofertas públicas de aquisição de ações para cancelamento de registro e por aumento de participação. Quanto à revisão de preço, a alteração flexibilizaria o direito dos acionistas minoritários atualmente consolidado no art. 4º-A da Lei nº 6.404, de 1976 - Lei das Sociedades por Ações, o que não seria benéfico para o bom funcionamento dessas operações e para o equilíbrio entre os ofertantes e os acionistas, sem prejuízo do tratamento especial conferido a casos plenamente justificados, atualmente possível nos termos previstos na Instrução nº 361, de 5 de março de 2002, da Comissão de Valores Mobiliários". (BRASIL. Lei Complementar 182, de 01º de junho de 2021. Mensagem de veto. Brasília, 2021. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2021/Msg/VEP/VEP-236.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

³⁰⁹ BRASIL. Lei Complementar 182, de 01º de junho de 2021. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera as Leis nºs 8.212, de 24 de julho de 1991, 7.713, de 22 de dezembro de 1988, 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 11.196, de 21 de novembro de 2005, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Brasília, 2021. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp182.htm. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 3º São direitos de toda pessoa, natural ou jurídica, essenciais para o desenvolvimento e o crescimento econômicos do País, observado o disposto no parágrafo único do art. 170 da Constituição Federal: [...] VI - desenvolver, executar, operar ou comercializar novas modalidades de produtos e de serviços quando as normas infralegais se tornarem desatualizadas por força de desenvolvimento tecnológico consolidado internacionalmente, nos termos estabelecidos em regulamento, que disciplinará os requisitos para aferição da situação concreta, os procedimentos, o momento e as condições dos efeitos.

³¹⁰ Ibidem. Artigo 4º É dever da administração pública e das demais entidades que se vinculam a esta Lei, no exercício de regulamentação de norma pública pertencente à legislação sobre a qual esta Lei versa, exceto se em estrito cumprimento a previsão explícita em lei, evitar o abuso do poder regulatório de maneira a, indevidamente: [...] IV - redigir enunciados que impeçam ou retardem a inovação e a adoção de novas tecnologias, processos ou modelos de negócios, ressalvadas as situações consideradas em regulamento como de alto risco.

³¹¹ "Sandbox é um termo apropriado da computação. A ideia, em tal contexto, é bem semelhante ao de criar um espaço virtual (virtualização) e assim proteger o restante do sistema de potenciais danos causados em decorrência da execução de programas testes no ambiente do *sandbox*. Ou seja, trata-se de forma bastante eficaz de testar sistemas considerados não seguros, mas sem com isso comprometer o sistema operacional da máquina como um todo." (FEIGELSON, Bruno; LEITE, Luiza. *Sandbox: experimentalismo no direito exponencial*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020, p. 38).

até então carente de uma determinação legislativa, em seu artigo 2º³¹²

Sobre o instituto, Vinícius Marques de Carvalho esclarece que o *sandbox* consiste em uma espécie de “banco de testes”, com regulação flexível e adaptável, para propiciar a inovação por meio de novos produtos, serviços e tecnologias³¹³. O autor enumera cinco características principais dos programas de *sandbox*: experimentalismo; duração limitada; oferecimento de soluções caso a caso; proposição de medidas alternativas; caráter de excepcionalidade³¹⁴. Acerca das expectativas fomentadas com o desenvolvimento desses programas, o autor ainda ressalta que se espera que eles se tornem uma ferramenta catalisadora da inovação, uma vez que permite ao mercado testar novas iniciativas, em um ambiente de negócios real, com um custo regulatório menor. A ideia é que ele permita uma compreensão mais ampla das inovações que surgem no setor, permitindo, em contrapartida, que se desenvolva uma regulação mais adequada a essas inovações³¹⁵.

Acerca da origem do instituto, a utilização do *sandbox* como alternativa à regulação setorial já é de utilização comum junto ao setor de tecnologia desde o início deste século. Trata-se do principal instrumento do denominado *open regulation*³¹⁶, modalidade regulatória já

³¹² BRASIL. *Lei Complementar 182, de 01º de junho de 2021*. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera as Leis nºs 8.212, de 24 de julho de 1991, 7.713, de 22 de dezembro de 1988, 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 11.196, de 21 de novembro de 2005, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Brasília, 2021. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp182.htm. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 2º Para os efeitos desta Lei Complementar, considera-se: I - investidor-anjo: investidor que não é considerado sócio nem tem qualquer direito a gerência ou a voto na administração da empresa, não responde por qualquer obrigação da empresa e é remunerado por seus aportes; II - ambiente regulatório experimental (*sandbox* regulatório): conjunto de condições especiais simplificadas para que as pessoas jurídicas participantes possam receber autorização temporária dos órgãos ou das entidades com competência de regulamentação setorial para desenvolver modelos de negócios inovadores e testar técnicas e tecnologias experimentais, mediante o cumprimento de critérios e de limites previamente estabelecidos pelo órgão ou entidade reguladora e por meio de procedimento facilitado.

³¹³ “O *sandbox*, termo em inglês traduzido pela ideia de ‘banco de testes’, tem como objetivo promover novas e emergentes configurações de serviços e produtos, que devem ser ofertados em conformidade com as regras regulatórias, mas sem necessitar de um ato público de liberação. A regulação, para atender às demandas inovadoras, deve ser minimamente flexível e adaptável à natureza dessas novas atividades e tecnologias. Sua essência, portanto, consiste em simplificar determinadas regras do jogo para que possa haver controle e certeza quanto a um eventual descumprimento de regulação estatal pré-existente.” (CARVALHO, Vinícius Marques de. *Lei de liberdade econômica e seus impactos no direito brasileiro: regulação de sandboxes*. In: SALOMÃO, Luis Felipe; CUEVA, Ricardo Villas Bôas; FRAZÃO, Ana. *Lei de liberdade econômica e seus impactos no Direito brasileiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020, p. 415).

³¹⁴ *Ibidem*, p. 420.

³¹⁵ *Ibidem*, p. 423.

³¹⁶ “*Open Regulation* é uma dinâmica regulatória em que o agente regulador passa a interagir, com mais proximidade, com o mercado e com as outras entidades regulatórias e governamentais, sejam elas nacionais ou estrangeiras. Dessa forma, o processo de criação de regulação pode ser proposto por qualquer agente ou entidade passando a ser desenvolvido de maneira dinâmica e aberta. Da mesma forma, compreende-se que a solução em circulatórias podem estar fora das estruturas que estão sujeitas as mudanças constantes, na mesma velocidade aceleração em que se transforma a sociedade e a economia. Em tal contexto, a dinâmica regulatória mais pertinente para desenvolver e concretizar o *open regulation* é o *Sandbox*.” (CARVALHO,

adotada, no âmbito financeiro em sentido amplo, de maneira pioneira, na Grã-Bretanha após à crise financeira de 2008, onde a autoridade reguladora, no caso, a UK's Financial Conduct Authority (FCA) implementou o ambiente de *sandbox*, cujos resultados foram muito positivos, servindo para a fixação dos primeiros parâmetros dessa espécie de experimentalismo a ser aplicado junto às *fintechs* que visavam uma certificação da autoridade financeira local para sua atuação no setor³¹⁷.

Os resultados alcançados nessas primeiras iniciativas³¹⁸ inspiraram a sua adoção para o fomento e desenvolvimento não apenas de novos produtos e serviços, como também o aparecimento de novos *players* no mercado interno de prestação de serviços de natureza financeira, proveniente inclusive de outros países, bem como o impulso no aporte de valores por parte de investidores. Tal iniciativa posteriormente adotada em outros países, tais como França, Hong Kong, Japão, Emirados Árabes Unidos, Estados Unidos, Singapura, Quênia e

Vinícius Marques de. Lei de liberdade econômica e seus impactos no direito brasileiro: regulação de *sandboxes*. In: SALOMÃO, Luis Felipe; CUEVA, Ricardo Villas Bôas; FRAZÃO, Ana. *Lei de liberdade econômica e seus impactos no Direito brasileiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020, p. 38)

³¹⁷ “Regulatory sandboxes represent a major element of new regulatory approaches. The principles of regulatory sandboxes can originally be found within the technology sector where a sandbox represents a virtual environment to test in isolation a new process or software. However, in the financial markets context a better parallel may be with clinical trials as the sector is similarly regulated to prevent consumer harm while testing new innovation. This leading example to date comes from the UK. Announced by the UK FCA’s Project Innovate Unit, a ‘regulatory sandbox’ is expected to be a ‘safe space in which businesses can test innovative products, services, business models and delivery mechanisms without immediately incurring all the normal regulatory consequences on engaging in the activity of question [...]’. The FCA has established a framework of application as well as safeguards for the operation of its sandbox. The stated market objectives for the sandbox are to: (1) reduce time-to-market at a potentially lower cost; (2) provide better access to finance; and (3) foster more innovative products reaching the market. The FCA has been exploring a series of options in terms of sandbox innovation. These include: (1) Virtual Sandbox, (2) Regulatory Sandbox, and (3) Sandbox Umbrella. The access to the sandbox is limited both in the scope of applicants and duration. Indeed, as it currently stands, the Sandbox will be opened in phases, and be reserved to participants which are able to demonstrate that: The Firm falls within the right scope: such that the planned new solution is designed to support the financial services industry; Genuine Innovation: such that the new solution is novel or significantly different to existing offerings; Consumer Benefit: such that the innovation offers a good prospect of identifiable benefit to consumers; Need for Sandbox: such that the business in fact has a genuine need for testing within a sandbox framework?; Background Research: such that the business has invested appropriate resources in developing the new solution, understanding the applicable regulations and mitigating the risks.” (ARNER, Douglas W.; BARBERIS, János; BUCKLEY, Ross P. *FinTech, RegTech and the reconceptualization of financial regulation*. *Northwestern Journal of International Law & Business*, Chicago, v. 37, n. 3, 2017. Disponível em: <https://scholarlycommons.law.northwestern.edu/njilb/vol37/iss3/2>. Acesso em: 10 nov. 2021).

³¹⁸ “A título de ilustração, na primeira rodada realizada pelo FCA 75% (setenta e cinco por cento) das empresas selecionadas finalizaram o período de teste com sucesso, sendo que 90% (noventa por cento) destas mantiveram o desenvolvimento das suas atividades econômicas em ambiente de livre mercado. Ademais, a grande maioria das empresas progrediu de uma autorização restrita de funcionamento para autorização completa a partir da finalização do período de testes.” (BRUZZI, Eduardo. *Sandbox regulatório e meios de pagamento: Impactos do experimentalismo estruturado no incentivo à inovação e à competitividade*. In: INSTITUTO PROPAGUE. *ProPague debates: Sistema Financeiro em movimento - cases, transformações e regulação*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020, p. 144).

Malta,³¹⁹ cada um apresentando particularidades em seus regramentos.

A adoção do *sandbox* regulatório por um número cada vez mais elevado de países e a consequente adoção de medidas cooperativas entre as diversas autoridades reguladoras locais fez com que cada vez mais fosse desenvolvida a ideia de uma coordenação geral dos diversos programas, com o fim de uniformização dos regramentos. Em janeiro de 2019 foi instituído o Global Financial Innovation Network (GFIN), reunindo entidades reguladoras do sistema financeiro de mais de 50 países, com o objetivo de compartilhar e discutir fluxos de trabalho, práticas e novas ideias para as *fintechs*³²⁰. Nesse âmbito, o FCA britânico capitaneia um projeto de implementação de um *sandbox* em escala global³²¹.

Tal como no cenário internacional, no Brasil as entidades supervisoras do Sistema Financeiro Nacional foram pioneiras na adoção de programas de *sandbox* como instrumento não apenas de aprimoramento da regulação setorial, como também de incentivo ao surgimento de novas entidades atuantes no ramo. A adoção e implementação dos programas de *sandbox* no âmbito do Sistema Financeiro Nacional será tratada o próximo ponto.

Assim, tendo em vista a conceituação adotada no presente trabalho em relação às *startups* já mencionada anteriormente - definidas como entidades caracterizadas pelo seu estágio inicial de operação, o alto grau de incerteza de seu sucesso, o caráter tecnológico e escalável de sua atividade e, sobretudo, o seu caráter disruptivo, consistente no desenvolvimento de uma ideia nova, ainda não posta à disposição do mercado consumidor, dentro de um determinado setor da atividade econômica já estabelecido ou não - a abordagem das *fintechs*, enquanto aqui definidas não apenas como meras *startups* atuantes no sistema financeiro, será feita de maneira específica no próximo item.

3.4 FINTECHS – ELEMENTOS DE DESCONTINUIDADE DO SISTEMA BANCÁRIO

Em um movimento que tem se acentuado sobretudo após a segunda metade da década passada, o mercado financeiro foi invadido por inúmeros agentes que realizam operações bancárias por meio digital, utilizando não só dinheiro, mas também os chamados criptoativos,

³¹⁹ TAYLOR, Charles Richard *et al.* *FinTech notes: institutional arrangements for Fintech regulation and supervision*. Washington: International Monetary Fund, 2019, p. 19.

³²⁰ *Ibidem*, p. 6.

³²¹ FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY. *Global Financial Innovation Network (GFIN)*. London, [2021]. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/firms/innovation/global-financial-innovation-network>. Acesso em: 21 jun. 2021.

seguindo a tendência de virtualização da economia. As *fintechs*, enquanto novas tecnologias utilizadas na prestação de serviços financeiros, são objeto de análise do próximo ponto.

3.4.1 Aspectos gerais e históricos das *fintechs*

O processo de ascensão e propagação das *fintechs* nos cenários bancário e financeiro é devido a vários fatores, que vão desde o avanço tecnológico das transações bancárias, em um movimento que vem se acentuando nas últimas décadas, verificado através do desenvolvimento dos procedimentos de autoatendimento, mediante a proliferação dos terminais eletrônicos e adoção de computadores pessoais, até as necessidades conjunturais decorrentes das necessidades sociais, apresentando como exemplo presente a necessidade de distanciamento social provocada pela pandemia da COVID-19.

Especificamente sobre esse panorama, destaca-se que a pandemia teve impacto profundo sobre o modo de relacionamento entre as instituições financeiras e sua base de clientes³²². Tradicionalmente o setor bancário nacional foi caracterizado pela presença de grandes corporações que concentravam grande fatia do setor, cuja base de distribuição se dava historicamente através da presença física de agências e substancial quadro funcional voltado para o atendimento e realização de negócios de maneira físico-presencial. Por mais que tal tendência estivesse sendo objeto de mutação durante os últimos anos, tal processo foi abruptamente acelerado em função da publicação de uma série de medidas de distanciamento social e restrição de prestação de serviços de natureza presencial pelos entes das três esferas da federação³²³. Desse modo, assim como todos os outros setores da economia que envolvessem

³²² De acordo com levantamento efetuado pela FEBRABAN (Federação Brasileira de Bancos) e IPESPE (Instituto de Pesquisas Sociais, Políticas e Econômicas), divulgado em junho de 2020, tendo por objeto as tendências de comportamento da população bancarizada após o final da pandemia, 48% dos entrevistados disseram pretender diminuir a frequência em agências bancárias; 46% pretendiam manter a frequência; e somente 5% aumentariam a frequência, além de 2% que não souberam ou não responderam. Além disso, 46% dos entrevistados pretendiam utilizar o atendimento digital como principal interface de relacionamento com os bancos, enquanto apenas 14% utilizariam o presencial como principal interface; 37% utilizariam ambas as interfaces e 4% não souberam ou não responderam (FFEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS - FEBRABAN. *Observatório Febraban: expectativa de mudança no comportamento econômico-financeiro após isolamento social*. São Paulo, [2020]. Disponível em: <https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/OBSERVATÓRIO%20FEBRABAN.pdf>. Acesso em: 21 jun. 2021).

³²³ “Em tempos de normalidade epidemiológica, o cenário já se encontrava marcado pela velocidade da informação, da redução de distâncias e da ausência de fronteiras, surgido através das novas necessidades criadas por fatores históricos já haviam acarretado um desvio de rota da humanidade. As alterações paradigmáticas trazidas pelos avanços tecnológicos, personificadas pelas *startups* já haviam chegado ao sistema financeiro através das *fintechs*. A pandemia da COVID-19 acelerou esse processo, fazendo com que aqueles que geralmente fazem parte da última parcela da sociedade a ser impactada por tais mudanças fossem imersos em um processo de inclusão digital forçada e sem planejamento.” (CAPPELLARI, Alisson dos

atendimento presencial para seu desenvolvimento, os efeitos econômicos de quem exercia atividade profissional que foram produzidos de imediato, e o setor bancário foi um dos mais atingidos com esse novo cenário, precisando ter suas atividades e procedimentos revistos em um curto espaço de tempo.

3.4.1.1 Histórico da tecnologia na prestação dos serviços bancários no Brasil.

Na esteira do panorama histórico traçado no capítulo anterior, nota-se que, no Brasil, muito pouco se alterou no sistema dos procedimentos, tanto no que se refere a rotinas internas, quanto no atendimento ao público, no setor bancário até a metade do século passado.

O primeiro grande passo para a tentativa, não apenas de modernizar o arcaico Sistema Financeiro Nacional, mas também de integrá-lo ao panorama internacional veio com Reforma Financeira de 1964, através das Leis 4.595/1964, que, dentre outras medidas, transformação da então SUMOC em BCB; Lei 4.380/1964, que instituiu o Sistema Financeiro da Habitação (SFH) e o BNH e determinou que o CMN assumisse a função normativa do programa; e da Lei 4.728/1965, que regulamentou o mercado de capitais. Em 1968, o CMN, em observância à previsão da lei do Mercado de Capitais, admitiu a criação dos Bancos de Investimento, através da Resolução 18/1966, conforme panorama já descrito no capítulo anterior.

Em 1967, com a edição da Resolução 63, o Conselho Monetário Nacional facilitou às empresas a obtenção de recursos originários do mercado financeiro internacional, e autorizou os bancos a captarem empréstimos externos destinados a repasse às empresas no país.³²⁴ Tal medida deu lastro ao chamado Milagre Econômico, que impulsionou a economia brasileira a crescer de 46^a à 9^a economia mundial. Como consequência dessas medidas, o setor bancário brasileiro experimentou uma fase de crescimento nas operações de crédito a partir de 1967, intensificando o financiamento tanto da produção, com a adoção da criação dos títulos voltados diretamente para o financiamento da cadeia produtiva (Cédulas de Crédito Rural e Industrial) como do consumo, o qual cresceu estimulado pelo maior acesso das pessoas ao crédito (Crédito Direto ao Consumidor). A demanda do setor bancário brasileiro por processamento de dados e equipamentos passou a ser uma constante, uma vez que a configuração da rede bancária passou

Santos. A pandemia da COVID-19 e o auxílio emergencial: a adoção de práticas típicas das *fintechs* pela atividade bancária oficial. In: SARLET, Ingo Wolfgang *et al.* (org.). *A pandemia do Covid-19 e os desafios para o direito*. Porto Alegre: Fundação Fênix, 2020, p. 320).

³²⁴ BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 63, de 21 de agosto de 1967*. Brasília, 1967. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1967/pdf/res_0063_v7_L.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021.

a se expandir através do território nacional³²⁵.

Esse impulso inicial na busca da modernização do setor bancário nacional deu origem à chamada primeira fase da automação bancária, também denominada Fase do Processamento Central³²⁶. Tal período teve início com a instalação dos primeiros computadores pelo setor bancário em 1962. As instituições financeiras efetuavam a coleta de dados de forma manual, utilizando-se de computadores de médio ou grande porte, os denominados *mainframes*, que faziam o processamento dessas informações durante a madrugada, a fim de abastecer as agências no dia seguinte³²⁷. Tratava-se de um processo custoso e longe de apresentar segurança, uma vez que os formulários onde constavam os dados a serem processados eram transportados até os centros de processamento por meio de carros-fortes ou até mesmo veículos particulares dos funcionários³²⁸.

Na década seguinte a adoção de algumas práticas desencadeadas por novas normas setoriais faz com que a simplificação de procedimentos internos gerasse maior dinamismo ao ramo bancário. Destaca-se nesse plano a criação do Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC), método de realização da custódia e a liquidação financeira das operações envolvendo títulos públicos, eliminando o uso do cheque para a liquidação dessas operações, passando a ser efetivada de forma eletrônica, dando mais segurança às operações do mercado, o qual, à época, negociava as Letras do Tesouro Nacional (LTN) e as Obrigações Reajustáveis do

³²⁵ “The Brazilian banking industry’s demand for data processing and related equipment is closely linked to its configuration. namely. the significant dimension and geographic reach of the largest institutions, most commanding networks of over 500 branches (with the largest surpassing 2.000) over the vast Brazilian land mass: the transaction-intensive nature of the banking business in Brazil: and the volatile macroeconomic environment in which the industry operates.” (FRITSCHAK, Claudio. Banking automation and productivity change: the Brazilian experience. *World Development*, London, v. 20, n. 12, p. 1770, 1992. Disponível em: <http://libgen.li/scimag/ads.php?doi=10.1016%2F0305-750x%2892%2990090-i&downloadname=>. Acesso em: 21 jun. 2021).

³²⁶ Adota-se aqui a divisão histórica traçada por Fritschak (FRITSCHAK, Claudio. Banking automation and productivity change: the Brazilian experience. *World Development*, London, v. 20, n. 12, p. 1770, 1992. Disponível em: <http://libgen.li/scimag/ads.php?doi=10.1016%2F0305-750x%2892%2990090-i&downloadname=>. Acesso em: 21 jun. 2021, p. 1770-1771).

³²⁷ “Centralized data processing: Commercial banks in Brazil installed their first computers in 1962. introduced mainframes in the mid-1Y6Os. and together with government agencies and enterprises became major buyers of dataprocessing and transmittal resources thereafter. Throughout the 1970s. commercial banks’ demand was concentrated in medium-sized machines and mainframes, a market dominated by IBM. Burroughs (now Unysys). and Machines Bull (their respective market shares in 1976 were 64,9%. 17.1% and 6.4%). The systems’ initial basic architecture was simple and designed with consideration for the high cost of the equipment and the need to optimize its use: both data entry and processing were centralized in a single data processing center (DPC). with branch-generated documents delivered overnight to the DPC, processed, and returned the next day to the branch.” (Ibidem, p. 1770-1771)

³²⁸ RODRIGUES, Andrea Leite. *Bancos comerciais nos anos oitenta: um estudo exploratório sobre o papel da automação nas estratégias mercadológicas do setor*. 1994. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-Graduação da Escola de Administração de Empresas, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 1994. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/4896/1199500258.pdf>. Acesso em: 21 jun. 2021.

Tesouro Nacional (ORTN).³²⁹

Nesse período teve origem a segunda fase da automação da prestação dos serviços bancários no país, também denominada de Fase de Sistemas de Apoio à Decisão ou Fase do Marketing, etapa caracterizada pelo movimento de descentralização do processamento dos dados, através do seu tratamento dentro do ambiente físico das próprias agências³³⁰. Foi um período marcado preponderantemente pelo marketing e pela expansão do número de agências³³¹, fator que dificultava o transporte de papéis entre elas e os centros de processamentos, levando à instalação de terminais *on-line* através dos quais as agências faziam a entrada dos dados. Como decorrência desse movimento, além da redução significativa dos custos no tratamento dos dados, houve um ganho de imagem por parte das instituições financeiras que apostaram no desenvolvimento tecnológico, resultando em vantagem competitiva devidamente explorada na época³³².

Na década de 1980, vários fatores fizeram com que o desenvolvimento da automação dos serviços bancários tomasse um grande impulso. Foi uma época marcada pelos chamados planos econômicos, dentre os quais se destacam o Plano Cruzado, de 1986, que gerou uma queda inicial abrupta da inflação, levando à substituição da matriz da rentabilidade do setor bancário de especulação e investimento dos valores custodiados para tarifas por serviços

³²⁹ RODRIGUES, Andrea Leite. *Bancos comerciais nos anos oitenta: um estudo exploratório sobre o papel da automação nas estratégias mercadológicas do setor*. 1994. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-Graduação da Escola de Administração de Empresas, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 1994. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/4896/1199500258.pdf>. Acesso em: 21 jun. 2021, p. 56

³³⁰ “[...] Surgem os primeiros relatórios gerenciais eletrônicos, com informações ao nível global ou por segmentos (por exemplo: por região, por tipo de clientes, por agências etc). Nessa fase, começam as associações com indústrias para possibilitar a automação das agências, com processamento ligado diretamente com um computador central (*on-line*) e resposta imediata ao cliente no momento da transação (*real time*). Paralelo a isso, os bancos investiram muito em serviços para os clientes, na busca tanto de qualidade quanto diversidade de atendimento, dando início à automação fora da agência e o desenvolvimento de sistemas para tomada de decisão”. (Ibidem, p. 57).

³³¹ “Segundo dados da FEBRABAN, em 1965, o Brasil possuía uma rede de 6.951 agências bancárias. Esse número, em 1975 cresceu para 8.544, chegando em 15.422 em 1985.” (BULHÕES, Miriam. *Dois décadas de crescimento e modernização. Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas, p. 42, jun. 1986).

³³² “Distributed data processing - the marketing phase: Such cost escalation motivated bank management to search for an alternative architecture for handling information from the branches. Distributed data processing suggested itself as a potentially more cost-effective alternative. In view of the fact that 70-80% of data were generated and used only at the branch level. Eventually the system evolved to more efficient architectures, with data entry and substantial processing entirely undertaken at the branch level. Banks undertook significant investments in branch automation. even when automation was not evidently cost effective. At a time when banks were competing fiercely for new clients, automation and the ensuing improvements in service quality were regarded as a powerful marketing device.” (FRITSCHAK, Claudio. *Banking automation and productivity change: the Brazilian experience. World Development*, London, v. 20, n. 12, p. 1770, 1992. Disponível em: <http://libgen.li/scimag/ads.php?doi=10.1016%2F0305-750x%2892%2990090-i&downloadname=>. Acesso em: 21 jun. 2021, p. 1771).

prestados aos clientes. Na mesma época foi decretado o fim da Conta-Movimento, rubrica contábil utilizada pelo Governo Federal para balancear os desequilíbrios entre o Banco Central e o Banco do Brasil no final de cada dia, sem necessidade de autorização prévia³³³. No ano seguinte veio o Plano Bresser, programa que decretou a moratória da dívida externa e caracterizado pela queda expressiva de depósitos à vista, gerando a quebra de muitas instituições. Nesse período, o Banco Central assumiu o controle de vários Bancos Estaduais, como no Rio de Janeiro (BANERJ), Maranhão (BEM), Ceará (BEC), Mato Grosso (BEMAT) e Santa Catarina (BESC).

No entanto, o fator de maior impacto no setor bancário foi a criação dos bancos múltiplos, através da Resolução 1.524 do Conselho Monetário Nacional³³⁴, alterando o enfoque do setor, até então firmado na visão de um setor bancário formado por instituições especializadas, condicionadas pela regulamentação a praticarem uma faixa restrita de operações, para um outro tipo, mais próximo do sistema constituído pelas chamadas "instituições universais". Neste, as instituições, embora diferenciadas entre si na organização funcional e administrativa, na condução dos negócios e na escala de operações, apresentam em comum o fato de, independentemente dessas diferenças, poderem oferecer de forma indistinta praticamente todos os serviços disponíveis no setor aos seus clientes, o que favoreceu a concorrência e a bancarização da população. Poucos dias após a sua edição, foi promulgada a Constituição Federal de 1988, trazendo disposições expressas sobre o setor, panorama este também já devidamente tratado no primeiro capítulo.

No final da década de 1980 teve origem à considerada terceira fase da automação bancária, também denominada de Fase de Processos Automatizados ao Público ou Fase da Racionalização³³⁵. Tal processo teve impulso logo depois os problemas de rentabilidade

³³³ ROGÊ, Luiz. Conta movimento: o regresso. *Exame.com*, São Paulo, 24 fev. 2017. Investidor em ação. Disponível em: <https://exame.com/blog/investidor-em-acao/conta-movimento-o-regresso>. Acesso em: 21 jun. 2021.

³³⁴ BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 1.524, de 21 de setembro de 1988*. Brasília, 1988. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1988/pdf/res_1524_v8_P.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021.

³³⁵ “Distributed data processing – the rationalization phase: From 1986-90. banking automation was, more closely than before. associated with rationalization and cost-reducing efforts. The initial contraction of inflation rates induced by the Cruzado Plan and the associated fall in “float” revenues impelled banks to restructure their operations by closing off or downgrading branches, cutting expenditures (including in automation), laying off employees, and charging for services that were implicitly subsidized by the inflation tax. From 1988 onward there was strong recovery in terms of automation and overall asset growth, despite more cautious hiring policies. The mid to late 1980s saw considerable efforts to rationalize work flows. Automation was perceived as a useful instrument in this regard.” (FRITSCHAK, Claudio. Banking automation and productivity change: the Brazilian experience. *World Development*, London, v. 20, n. 12, p. 1770, 1992. Disponível em: <http://libgen.li/scimag/ads.php?doi=10.1016%2F0305-750x%2892%2990090-i&downloadname=>. Acesso em: 21 jun. 2021, p. 1771)

gerados pelo Plano Cruzado, e cresceu em um cenário onde o setor bancário nacional já estava acostumado com tratamento de dados e procedimentos internos mediante equipamentos tecnológicos de ponta. Fator determinante dessa etapa foi a busca pela redução de custos e de rotinas internas, transferindo parte das operações bancárias aos clientes mediante tarifas, em virtude da queda de rendimento do setor decorrente da redução dos ganhos adquiridos com a especulação financeira devido à redução das taxas inflacionárias³³⁶.

Atualmente o setor bancário, no cenário tanto nacional, quanto internacional, vivencia uma nova fase tecnológica no setor. O surgimento e desenvolvimento da internet fizeram com que, em um primeiro momento, as transações financeiras prescindissem de uma presença física do cliente em um ambiente de agências, podendo ser realizadas através de seus computadores pessoais. Em um segundo momento, o desenvolvimento dos *smartphones* aliado à democratização das comunicações em alta velocidade fizeram com que, atualmente, a presença, não apenas do cliente, mas também do próprio corpo funcional das instituições financeiras em um ambiente físico determinado seja a exceção à regra.

A prestação na realização de serviços bancários, tais como transações financeiras, investimentos ou assessoria passou a ser feita de forma virtual, mediante inteligência artificial, tornando não apenas a presença humana, mas também a das próprias instituições financeiras como então conhecidas completamente dispensável. A prestação de serviços bancários passa por um momento de disrupção, de destruição criativa, onde traçar qualquer panorama futuro passa a ser uma atividade eminentemente aleatória.

O fenômeno anteriormente mencionado e bem detectado por Jeremy Rifkin, que apregoa estarem atualmente os mercados em uma fase de reorganização determinada pela chamada produção ou economia colaborativa também atingiu de maneira incontestada o setor bancário. O movimento definido por Trindade (2020) como Economia de Plataforma ou a Tendência à Bursalitização dos Mercados, caracterizado não pelo surgimento de uma nova tecnologia em si – muito embora sejam elas responsáveis pela sua disseminação -, mas sim de uma nova organização das estruturas de um setor do mercado em forma de plataforma³³⁷. Uma

³³⁶ RODRIGUES, Andrea Leite. *Bancos comerciais nos anos oitenta: um estudo exploratório sobre o papel da automação nas estratégias mercadológicas do setor*. 1994. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-Graduação da Escola de Administração de Empresas, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 1994. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/4896/1199500258.pdf>. Acesso em: 21 jun. 2021, p. 57-58.

³³⁷ “[...] Há que se identificar e compreender que não é uma nova tecnologia em especial que está a promover a disrupção aqui sustentada, mas sim a combinação de fatores tecnológicos que estão, em realidade, a permitir uma alteração na conformação das estruturas das relações que se estabelecem no âmbito de grande parte dos mercados. Ou seja, a verdadeira mudança ou transformação não é uma nova tecnologia em si, mas sim, especificamente, uma forma de organização diferenciada dos mercados, qual seja, a disposição de suas

mudança radical na organização estrutural interna e no modelo de relacionamento entre as entidades em atuação no setor bancário com os seus clientes, há tempos firmado em um local físico, para o ambiente virtual, fomentado, principalmente, pela busca da redução dos custos operacionais ou de transação³³⁸.

3.4.2 Conceituação e características das *fintechs*

Genericamente, é comum a representação de *fintech* como sendo, grosso modo, uma subespécie de *startup* voltada para a atuação no mercado financeiro. No entanto, tal qual o panorama anteriormente traçado acerca das *startups*, o conceito de *fintechs* também está sendo evolutivamente construído.

As primeiras utilizações do termo *fintech* se deram na década de 1980, visando denominar genericamente o que seria a tecnologia empregada ao mercado financeiro – daí a

estruturas (dos mercados) em forma de plataforma, o que está sendo largamente difundido em diversos segmentos, sendo responsável por reduzir severamente os custos de transação e, dessa forma, ensejando ao sistema de mercado proporcionar ainda maior eficiência econômica. Tal fenômeno, justamente, é o que estamos a sustentar seja a Economia de Plataforma. Portanto, como salientado, não é uma inovação tecnológica em específico, mas sim a forma com que as relações estão se estruturando no âmbito dos mercados, ainda que tais novas conformações tenham sido fundamentalmente ensejadas por conta de transformações tecnológicas, como, por exemplo, o surgimento da *internet* e a crescente quantidade de dados em alta velocidade que se permite transmitir. Mas não só, também a mobilidade trazida pela tecnologia em constante desenvolvimento da telefonia móvel e de seus aparelhos (*smartphones*), assim como os infundáveis aplicativos que nesse contexto estão a surgir. Mais, geolocalização, armazenamento em nuvem, *streaming*, entre outros. [...] Com todos esses avanços tecnológicos, observamos que os mercados estão progressivamente se virtualizando (ou digitalizando). Se antes o paradigma do mercado era um local físico, isso desde os primórdios das organizações sociais advindas do surgimento da agricultura, da pecuária e da instituição da propriedade privada, potencializados pelos fenômenos da divisão do trabalho e da crescente especialização, passando pelo surgimento das feiras junto aos burgos no período medieval até o comércio de rua e dos *shoppings*, a tendência agora é, cada vez mais, a virtualização dos mercados [...]” (TRINDADE, Manoel Gustavo Neubarth. Economia de plataforma (ou tendência à bursatilização dos mercados): ponderações conceituais distintivas em relação à economia compartilhada e à economia colaborativa e uma abordagem de análise econômica do direito dos ganhos de eficiência econômica por meio da redução severa dos custos de transação. *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, Lisboa, v. 6, n. 4, 2020, p. 1984-1985).

³³⁸ “[...] A grande contribuição da Economia de Plataforma, entendida nos moldes antes explanados, para os ganhos de eficiência econômica se deve à redução severa dos custos de transação que ela proporciona [...]. A Economia de Plataforma permite maior aproximação entre oferta e a demanda, assim como facilita o monitoramento do comportamento dos agentes econômicos, inclusive facilitando a autorregulação (realizada pelos próprios agentes econômicos que compõem os mercados) e mesmo a implementação das transações, tudo de modo a reduzir os custos de transação. Mas não só. Além de facilitar o encontro entre a oferta e a demanda e mesmo o monitoramento das transações; na Economia de Plataforma, em grande parte das vezes, o processo de negocial, que gera os custos de transação da espécie custos de negociação (ou *bargain costs*), os quais são decorrentes da barganha e mesmo da necessidade de definição de um pacto ou contrato que seja admitido por ambas as partes, não mais se apresentam ou estão deveras reduzidos, uma vez que, em grande parte dos casos, tais situações deixam de existir, restringindo-se a atuação das partes em concordar (ou não) com a transação. E, reitera-se, a redução dos custos de transação aqui ressaltados não se deve a uma ou outra inovação tecnológica em si, mas sim à especial forma de estruturação das relações de mercado, ainda que a disseminação da utilização desse formato estrutural de mercado tenha sido somente possibilitada por meio do arranjo de diversos avanços tecnológicos.” (Ibidem, p. 2000-2001)

origem do termo, unindo os conceitos de *financeira* e *tecnologia*. Tal alcunha aos poucos foi sendo comumente utilizada para denominar não o processo, mas sim as entidades que atuavam no mercado financeiro através do uso da tecnologia³³⁹.

Posteriormente, na década de 1990, o Citicorp, atual Citigroup, iniciou um projeto com o objetivo de promover e fomentar a colaboração tecnológica com terceiros. Seu nome oficial era “Consórcio de Tecnologia de Serviços Financeiros” (Financial Services Technology Consortium) e *Fintech* era seu nome sintético, que comumente fora utilizado para denominar o programa³⁴⁰.

No entanto, o emprego do termo *fintech* conforme utilizado hoje em dia teve seu marco inicial em 1998, com a fundação da PayPal, considerada a primeira *fintech* do mundo, que consiste em uma plataforma que permite que indivíduos e empresas enviem e recebam dinheiro eletrônico *online*³⁴¹. A popularização do termo se deu, no entanto, após a crise global de 2008, quando ocorreu, de fato, a reprodução desse tipo de entidades, devido, sobretudo à uma regulamentação mais rígida das instituições tradicionais e um crescente sentimento de desconfiança entre os clientes em relação ao setor financeiro tradicional^{342 343}.

As *fintechs* se desenvolveram justamente nesse momento de transição entre a crise de confiança no sistema financeiro tradicional e o impulso do desenvolvimento da tecnologia digital com o acesso cada vez mais democratizado à Internet de alta velocidade e tecnologias

³³⁹ “Uma das primeiras utilizações do termo *fintech* que se tem notícia aconteceu em um artigo escrito nos anos de 1980 por Peter Night para o jornal britânico Sunday Times. Nos anos que se seguiram, algumas empresas colocavam a palavra *fintech* no nome, como foi o caso de uma companhia que negociava títulos de dívida podre (dívida prescrita), uma empresa sul-africana de eletrônicos, dentre outros. A ideia era passar uma impressão clara de atuação no mercado financeiro com uso de tecnologia.” (DINIZ, Bruno. *O fenômeno Fintech: tudo sobre o movimento que está transformando o mercado financeiro no Brasil e no mundo*. Rio de Janeiro: Alta Books, 2019, p. 23).

³⁴⁰ NICOLETTI, Bernardo. *The future of fintech: integrating finance and technology in financial services*. Cham: Palgrave Macmillan, 2017, p. 16.

³⁴¹ PAYPAL. *Service description*. London, [2019]. Disponível em: <https://www.paypal.com/uk/webapps/mpp/ua/servicedescription-full>. Acesso em: 02 jun. 2021.

³⁴² “The birth and rise of FinTech is deeply rooted in the financial crisis, and the erosion of trust it generated. People’s anger at the banking system was the perfect breeding ground for financial innovation. Good timing, because digital natives (a.k.a. millennials) were becoming old enough to be potential customers and their preferences pointed to the mobile services they understood and mastered, instead of bankers they could not relate to. In this favourable landscape, FinTech providers came in, offering new and fresh services at lower costs, through well-designed platforms or mobile apps. To sum it up, FinTech companies offer trust, transparency, and technology.” (CHISTI, Susanne; BARBERIS, Janos. *The Fintech book: the financial technology handbook for investors, entrepreneurs and visionaires*. West Sussex: Wiley, 2016, p. 10).

³⁴³ “The image of banks has changed irreversibly since 2008. Customers don’t like banks and they don’t trust the industry. Banks are portrayed in the press as greedy and exploitative, while the publicity around publicly funded bailouts has left people angry and resentful. Banks are seen as a necessary evil and, as with other necessary evils, viable alternatives look attractive.” (BLACKSTAD, Sophie; ALLEN, Robert. *Fintech revolution: universal inclusion in the new financial ecosystem*. Cham: Palgrave MacMillan, 2018, p. 14).

de ponta, como os *smartphones*³⁴⁴. Daí resulta um paradoxo: as *fintechs* surgem ocupando o espaço deixado pelas instituições financeiras tradicionais, atuando dentro de um meio tecnológico ausente de regulamentação como uma ferramenta dotada de agilidade e rapidez, fornecendo respostas à demanda por serviços de natureza bancária de forma dinâmica, instantânea e não pessoal, justamente ao contrário de todo o movimento regulatório baseado em normas de *compliance* e aumento de controles internos e externos e gerenciamento de risco que caracteriza o setor bancário a partir da crise 2008. Tal questão será objeto de análise detida no próximo capítulo.

Em que pese o modelo de operacionalização virtual, tais empresas possuem como principal atividade jurídica a intermediação financeira e, portanto, se sujeitam às normas do seguimento, tais como as resoluções do Banco Central do Brasil, tratados internacionais e legislação vigente, em especial a referente ao sigilo bancário, no caso, a Lei Complementar 105/2001, que garante a segurança das operações no segmento financeiro, a Lei 13.709/2018, Lei Geral de Proteção de Dados, e a Resolução BACEN 4.656/2018, que regulamenta a instalação e funcionamento das *fintechs* de crédito.

3.4.2.1 A conceituação de *fintechs* segundo a doutrina.

Vários são os autores que, ao conceituar *fintechs*, fogem do simplismo de limitá-las à união dos termos *financial* e *technology*. No cenário internacional, pode-se destacar a ideia razida por Nicoletti (2017) que, ao buscar formular seu conceito para *fintechs*, destaca que atualmente o termo ampliou o seu escopo, deixando de identificar uma iniciativa ou organização específica, mas sim um grande complexo de entidades, incluindo as *startups*, que entregam valores de proposições baseadas em tecnologia, capazes de viabilizar, aprimorar e, até mesmo, em alguns casos, interromper os serviços bancários. Segundo o autor, portanto, seria inviável conceituar as *fintechs* sem considerar o uso de tecnologias avançadas no mercado financeiro tradicional e a colaboração de *startups* e empresas tradicionais, sejam elas de cunho

³⁴⁴ “With this dramatically altered regulatory, operating and compliance environment has also come the rapid evolution of technology and its application to finance, namely FinTech. While FinTech as a term has only risen to prominence in the past three years, the interaction between finance and technology has a long history, one that we (and increasingly others) have analyzed. Today’s FinTech landscape is the result of three major evolutionary trends – impacting traditional financial services in global markets, developing countries and FinTech start-ups.” (ARNER, Douglas W.; BARBERIS, János; BUCKLEY, Ross P. FinTech, RegTech and the reconceptualization of financial regulation. *Northwestern Journal of International Law & Business*, Chicago, v. 37, n. 3, 2017. Disponível em: <https://scholarlycommons.law.northwestern.edu/njilb/vol37/iss3/2>. Acesso em: 10 nov. 2021, p. 9).

financeiro ou tecnológico³⁴⁵.

Blackstad e Allen (2018), por sua vez, destacam o caráter evolutivo das *fintechs* atuais em relação às primeiras entidades que figuraram com destaque no cenário financeiro mundial, ao frisar que além da concepção tradicional, destaca-se um número crescente de participantes está entrando no mercado liderado por equipes maduras preocupadas em resolver os problemas dos clientes, muitos dos quais os bancos nunca tentaram resolver. Segundo os autores, à medida que a economia do ecossistema se desenvolve, a oportunidade de serviços resultantes da crescente interação entre diferentes famílias de tecnologia, vai impulsionar o crescimento da “tecnologia da vida”, em que seus dispositivos e aplicativos suportam você sem distinções claras entre eles, até um ponto em que não haverá mais distinção entre uma *fintech* e uma tecnologia qualquer³⁴⁶.

Essa noção ampla de *fintechs* como sendo algo além de simplesmente uma *startup* de atuação financeira também é ampliado por Arjunwadkar, destacando que o conceito atual apresenta como elementos a inovação, a tecnologia e a criatividade para a solução de negócios e a proposição de novos serviços aos clientes. Segundo o autor, podem ser citados como exemplos de inovação por parte das *fintechs* a utilização de experiências de jogos eletrônicos

³⁴⁵ “The future is more uncertain than ever. The rate of innovation in the financial industry is very high. Not necessarily the reactions of traditional financial institutions will be successful. What currently seems to be most likely is that, considering what experts, scholars, and practitioners say, fintech initiatives will continue to grow in the future. In the 1990s, Citicorp (later Citigroup, the result of the merger between Citicorp and Travelers Group) initiated a project with the aim of promoting and fostering technological collaboration with outsiders. Its official name was ‘Financial Services Technology Consortium’ and Fintech was its synthetic name. Nowadays, this term has changed its scope. It does not anymore identify a specific initiative or organization. It is a big box comprising also startups delivering technology- based proposition values, capable of enabling, enhancing, and even, in some cases, disrupting financial services. So, the fintech terminology includes: startups, use of advanced financial technologies in traditional financial institutions, collaboration of startups and traditional companies, be them financial institutions or technological firms.” (NICOLETTI, Bernardo. *The future of fintech: integrating finance and technology in financial services*. Cham: Palgrave Macmillan, 2017, p. 16-17).

³⁴⁶ “Fintechs are maturing too; beyond cool but sometimes not very useful applications of technology, a growing number of players are entering the market led by mature teams concerned with solving customer problems, including problems that banks haven’t even tried to address. As the ecosystem economy emerges, the opportunity to cross-pollinate services, supported by the growing interaction between different technology families, will boost the growth of “life tech”, where your devices and apps support you without clear distinctions between them. HSBC coined the term “invisible banking”, but if your bank is invisible, do you care whether it’s a bank or something else? So, is this evolution or revolution? Consider that: Alipay has more customers than the adult population of Europe and has moved China from a cash economy towards majority cashless in less than 10 years; QuickBooks processes 1/3 of the USA’s GDP through its software and has more customers than any US bank; M-PESA has moved the needle of financial inclusion in Kenya from 17% to nearly 100% in 10 years; in 2017, UNDP used blockchain to distribute aid to 10,000 refugees without any money changing hands. None of these innovations were initiated or driven by banks. All of these developments have brought great benefits to customers the banks have ignored. And we, with other providers, are building services that will launch in 2018 and beyond, reshaping tranches of financial services even further.” (BLACKSTAD, Sophie; ALLEN, Robert. *Fintech revolution: universal inclusion in the new financial ecosystem*. Cham: Palgrave MacMillan, 2018, p. 15).

para absorver e inculir hábitos de economia e planejamento financeiro aos clientes; de hábitos de saúde como o número de passos diários para transferir um valor predeterminado para uma conta de poupança; pagamentos diretos de carros conectados nos pedágios, uso de tecnologias como business intelligence (BI), e Inteligência Artificial (IA) para fornecer novidades para empresas que existem na carteira de um investidor³⁴⁷. Enfim, aspectos que tornam a experiência das pessoas, interconectadas com plataformas que em absoluto seriam outrora caracterizadas como de cunho financeiro, para fornecer soluções personalizadas aos seus públicos-alvo.

Packin (2017) também corrobora com esse conceito abrangente de *fintechs*, classificando-as como “nonbanks”, ou instituições não-bancárias, entidades sem definição legal unificada ou clara, comumente vistas como a imagem espelhada de uma instituição financeira tradicional, prestadoras de serviços bancários que começaram a capitalizar a tecnologia digital e a exposição a um amplo público fornecido pela Internet, que reduziram significativamente os custos de operação ao mudar de *offline* para *online*³⁴⁸.

No papel de administrador do Banco de Portugal, Rosalino (2019) ressalta que as *fintechs* são resultantes da crescente digitalização dos serviços bancários, gerando uma pressão para a redução de custos e mudança de comportamento do consumidor, utilizando-se da

³⁴⁷ “FinTechs have been very innovative in their approach toward using technology to find a business solution. Some of the most innovative FinTechs are using IOT and gamification to imbibe saving habits into customers while doing financial planning for them. These FinTechs use health habits like the number of steps taken to transfer a predefined amount to a savings account. Direct payments from connected cars at tollbooths at the time of crossing the booth is already being prototyped by FinTechs. FinTechs are also providing a very personalized customer experience using technologies like business intelligence (BI), analytics and AI. A group of FinTechs are using BI, analytics and AI to provide high-impact market news for companies that exists in the portfolio of an investor. Some other FinTechs are providing intelligent search engines using Big Data and AI. Therefore, using IOT, AI, gamification, BI and analytics, FinTechs have been able to leverage the technology innovatively to bring about new ways of doing business. These technologies have helped start-ups redefine individual financial functions like lending, onboarding, etc. as separate personalized user-journeys.” (ARJUNWADKAR, Parag Y. *Fintech: the technology driving disruption in the financial services industry*. New York: Taylor & Francis Group, 2018, p. 32-33).

³⁴⁸ “FinTech companies work on innovating digital banking and financial services, attempting to revolutionize consumer financial service products such as payments, capital markets, asset management, lending, insurance and maybe even the deposit activity, if legally possible. Among the new players offering bank-like services, are businesses attempting to avoid acceptance of traditional deposits, and hence getting classified as a bank. These new forms of bank-like service providers have emerged over the years, gradually biting into the previously dominant market share of traditional banks. Referred to as “nonbanks,” such entities offer a variety of financial functions. Because the legal definition of a nonbank is neither unified nor clear, they are commonly viewed as the mirror image of banks - entities providing financial services that do not include the legal power to receive deposits. When nonbanks first entered the traditional banking market, both banks and nonbanks were competing in a physical playfield - they conducted business at a physical venue, where existing and potential customers were able to come and interact with their service providers. Since then, nonbanks have started capitalizing on digital technology and the exposure to a broad audience provided by the Internet, significantly reducing operation costs by relocating from offline to online.” (PACKIN, Nizan Geslevich. Regtech, compliance and technology judgement rule. *Chicago-Kent Law Review*, Chicago, v. 93, n. 1, 2018, p. 196-198).

conceituação trazida pela autoridade da Comunidade Europeia³⁴⁹.

Na doutrina nacional, Diniz (2019) formula sua concepção de *fintech* utilizando como delimitador definições trazidas por órgãos e doutrinadores internacionais:

[...] segundo o Fórum Econômico Mundial, *fintech* é a abreviação de *financial technology* e refere-se ao uso inovador de tecnologia na criação e entrega de produtos e serviços financeiros. Algumas vozes globais do setor, como o especialista britânico Chris Skinner, complementam dizendo que o cerne do movimento *fintech* tem menos a ver com tecnologia e mais a ver com a criação ou reinvenção de modelos de negócio que coloquem o cliente no centro de tudo.³⁵⁰

Azevedo (2019), por sua vez destaca que, além do termo ser resultante dos termos *financial* e *technology*, as *fintechs* apresentam como principal propósito a geração de “soluções tecnológicas para serviços e questões financeiras, buscando trazer conveniência por meio da inovação facilidade no acesso e ganho de eficiência com o menor custo possível para o usuário”, citando como exemplos clássicos da categoria os bancos digitais e instituições de pagamento³⁵¹.

Nascimento (2020) parte do pressuposto de que a conexão entre serviços financeiros e tecnologia é atualmente indissociável e formula seu conceito de *fintechs* contrapondo às *big techs*³⁵² e *insurtechs*³⁵³:

As *fintechs* são *startups* que oferecem meios ou funcionalidades de pagamento com uso de softwares, aplicativos, plataformas digitais, dentre outros recursos da tecnologia moderna como inteligência artificial (AI) e internet das coisas (IoT), por

³⁴⁹ “A Comissão Europeia definiu FinTechs como sendo ‘Inovações tecnológicas com implicações potencialmente transformadoras para o sistema financeiro, para os seus intermediários e utilizadores’. Outras definições têm sido apresentadas, mas o conceito central é esse. As FinTechs têm tido um papel ativo no incremento da experiência digital e na inovação financeira, delineando muitas das soluções tecnológicas que apoiam o funcionamento do mercado financeiro digital. Têm sido muitas vezes responsáveis pelo desenvolvimento de novas plataformas tecnológicas, que permitem a distribuição de produtos e a prestação de serviços financeiros de uma forma mais célere, conveniente, adaptada às necessidades dos clientes, intuitiva e, por vezes, com custos mais baixos.” (ROSALINO, Hélder. *FinTech* e banca digital. In: CORDEIRO, António Menezes; OLIVEIRA, Ana Perestrelo de; DUARTE, Diogo Pereira. *Fintech: Desafios da tecnologia financeira*. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2019, p. 10).

³⁵⁰ DINIZ, Bruno. *O fenômeno Fintech: tudo sobre o movimento que está transformando o mercado financeiro no Brasil e no mundo*. Rio de Janeiro: Alta Books, 2019, p. 24.

³⁵¹ AZEVEDO, Mareska Tiveron Salge de. *O compliance regulatório das Fintechs: AML e KYC*. In: ERLOES, Pedro (coord.). *Fintechs, bancos digitais e meios de pagamento: aspectos regulatórios das novas tecnologias financeiras*. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 227.

³⁵² Comumente conhecidas também como GAFAs, trata-se das principais empresas de tecnologia, que apresentam influência mercadológica e social excessiva. São exemplos Google, Amazon, Facebook, Apple, cujas iniciais dão origem à sigla anteriormente descrita, além da Microsoft. (PC MAGAZINE. *Encyclopedia*. New York, [2021]. Disponível em <https://www.pcmag.com/encyclopedia/term/big-tech>. Acesso em: 02 jun. 2021).

³⁵³ “As *insurtechs* são startups voltadas ao mercado de seguros que, em geral, atuam na oferta de soluções de aprimoramento para a experiência dos clientes.” (FUNDAÇÃO INSTITUTO DE ADMINISTRAÇÃO – FIA. *Insurtechs: o que são e como elas impactam o mercado de seguros*. São Paulo, 12 jan. 2021. Disponível em: <https://fia.com.br/blog/insurtechs>. Acesso em: 02 jun 2021).

exemplo. Elas estão organizadas em grandes “nichos” com especialidades específicas como mercado de crédito, e conseguem inovar baseando-se na experiência do consumidor, diferenciando-se dos serviços de bancos tradicionais.³⁵⁴

Por fim, destacamos a definição trazida por Saddi (2020) que, além de também destacar a origem do termo como a união dos termos *financial e technology*, define as *fintechs* como sendo “portais virtuais de aplicação, crédito e serviços financeiros, sem a necessária presença física do cliente ou mesmo a entrega de documentos em papel para cadastro, e realização de operações bancárias variadas”³⁵⁵.

Em sua conceituação, destacando as características típicas dessas entidades o autor ressalta o fato de que o principal fator de seu desenvolvimento é a Internet de alta velocidade, elemento este que, caso inexistente, excluiria a competitividade ou qualquer outra vantagem em relação à rede bancária tradicional³⁵⁶. Outra característica apontada pelo autor é o fato de que o verdadeiro capital das *fintechs* não é o seu volume de recursos ou patrimônio líquido, mas a informação e conhecimento de seu público em conjunto com a criatividade na busca de soluções³⁵⁷.

O maior destaque a ser dado na conceituação trazida pelo doutrinador, no entanto, deve ser creditado ao aspecto que, segundo ele, as *fintechs* não surgiram propondo um serviço financeiro novo, uma vez que estes, grosso modo, continuam funcionalmente iguais, no caso, crédito e custódia de valores, mas nasceram das lacunas desses serviços bancários³⁵⁸. Essa conceituação é a adotada no presente trabalho como a sendo a que melhor descreve o fenômeno das *fintechs*, pois que afasta a ideia de que se tratam unicamente de meras *startups* cujo objeto de atividade seja a atuação no mercado financeiro *lato sensu*, mas sim de novas tecnologias de prestação de serviços não apenas bancários, mas financeiros em geral, que não necessariamente se confundem com as *startups*.

3.4.2.2 Conceituação por entidades nacionais atuantes no setor

Fora a doutrina, merecem destaque as conceituações realizadas por entidades estatais

³⁵⁴ NASCIMENTO, Loise. Big techs: a entrada das empresas de tecnologia no setor financeiro. In: ERLOES, Pedro (coord.). *Fintechs, bancos digitais e meios de pagamento: aspectos regulatórios das novas tecnologias financeiras*: vol. 2. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 96.

³⁵⁵ SADDI, Jairo. *Fintechs: cinco ensaios*. São Paulo: IASP, 2020, p. 44-45.

³⁵⁶ *Ibidem*, p. 45.

³⁵⁷ *Ibidem*, p. 46.

³⁵⁸ *Ibidem*, p. 46.

regulatórias da atividade financeira nacional. De início, traz-se a definição formulada pelo Ministério da Economia, através da Secretaria de Política Econômica da Secretaria Especial da Fazenda, quando da divulgação do estudo *Fintechs e Sandbox no Brasil*, em junho de 2019. Nota-se que o conceito exposto na pesquisa amplia a noção de *fintechs* a ade soluções financeiras de cunho tecnológico e não se refere apenas a às startups que atuam no setor.

O termo *Fintech* - contração das palavras em inglês para Tecnologia Financeira - se refere a soluções financeiras que são possibilitadas pela tecnologia. A utilização de recursos tecnológicos como inovação disruptiva na área financeira pôde ser observada desde a primeira ligação bem-sucedida de um cabo telegráfico transatlântico em 1886, o que permitiu um período de maior globalização financeira no final do século XIX. Mas o termo ganhou evidência por acontecimentos mais recentes: a crise financeira de 2008 e movimentos tecnológicos importantes – como a difusão dos smartphones, os avanços no campo da inteligência artificial e aprendizado de máquina, e o surgimento do *Bitcoin* e de sua tecnologia subjacente (*Blockchain*).³⁵⁹

Entidade reguladora do Mercado de Crédito no país, o Banco Central do Brasil, por sua vez, apresenta uma definição enxuta de *fintechs*, destacando que se trata de empresas que trazem novas tecnologias ao setor, e não da tecnologia em si:

Fintechs são empresas que introduzem inovações nos mercados financeiros por meio do uso intenso de tecnologia, com potencial para criar novos modelos de negócios. Atuam por meio de plataformas online e oferecem serviços digitais inovadores relacionados ao setor.³⁶⁰

No setor privado, várias entidades de destaque também formularam definições sobre o termo. A Associação Brasileira de *Fintechs* – ABFINTECHS, fundada em 2016 por iniciativa das próprias instituições, traduz o termo como “empresas que usam tecnologia de forma intensiva para oferecer produtos na área de serviços financeiros de uma forma inovadora, sempre focada na experiência e necessidade do usuário”³⁶¹.

A Distrito, outra entidade agregadora de *startups* em geral, e um dos maiores *hubs* de iniciativas financeiras no cenário brasileiro, assim apresenta seu conceito de *fintechs*:

³⁵⁹ BRASIL. Ministério da Economia. Secretaria de Política Econômica. *Fintechs e sandbox no Brasil*. Brasília, 2019. Disponível em <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/notas-informativas/2019/publicacao-spe-fintech.pdf/@@download/file/publicacao-spe-fintech.pdf>. Acesso em 21 jun. 2021.

³⁶⁰ BRASIL. Banco Central do Brasil. *Fintechs*. Brasília, [2021]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/fintechs>. Acesso em: 02 jun. 2021.

³⁶¹ ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE STARTUPS - ABSTARTUPS. *Quem somos*. São Paulo, [2021]. Disponível em: <https://www.abfintechs.com.br/1-sobre-associacao>. Acesso em: 24 maio 2021.

[...] As *Fintechs* não são apenas bancos digitais como Neon e Nubank. São negócios que trazem inovações e usam a tecnologia para criar soluções em áreas como câmbio, cartões, criptomoedas, *funding*, negociação de dívidas, seguros, meios de pagamento, risco e *compliance*, e até negócios sociais como educação financeira.

Outra entidade de destaque no meio financeiro, responsável pelo desenvolvimento de estudos e debates sobre a aprimoração e desenvolvimento do mercado de pagamentos no Brasil, o Instituto Propague, fundado em 2019, formula sua concepção de *fintechs* como sendo “*startups* de base tecnológica que trazem novos formatos para o mercado financeiro, antes dominado pelos grandes bancos e instituições financeiras”.³⁶²

Por fim, é trazida uma definição formulada por uma das entidades de maior sucesso no âmbito das *fintechs* do cenário nacional. O Nubank, criado em 2013, e contando atualmente com uma base superior a 40 milhões de clientes e operações em países como México e Colômbia, também formula sua própria natureza, assim como das demais *fintechs*. A entidade traduz sua própria categoria como sendo caracterizada por “*startups* ou empresas que desenvolvem produtos financeiros totalmente digitais, nas quais o uso da tecnologia é o principal diferencial em relação às empresas tradicionais do setor”.³⁶³

3.4.2.3 As *fintechs* como novas tecnologias na prestação de serviços bancários

Ao analisar as mais diversas concepções do termo *fintechs*, nota-se, portanto, uma dicotomia em relação às ideias utilizadas. A primeira, de caráter mais restrito, diz respeito à noção simples de que *fintechs* se referem a *startups* – considerando-se, nesse ponto, *startups* como sinônimos de empresas – cuja atividade é focada na atuação no sistema financeiro, seja através da intermediação monetária ou seja através da prestação de serviços bancários.

Em outra abordagem é trazida também uma ideia mais ampla, que parece ser a mais adequada à proposta do presente estudo, que amplia a conceituação das *fintechs*, compreendendo-as como as novas tecnologias utilizadas e implementadas no contexto do sistema financeiro como um todo, não restringindo sua ação somente ao âmbito das *startups*, considerando como tal toda inovação tecnológica na que impacte na prestação de serviços de natureza bancária³⁶⁴.

³⁶² INSTITUTO PROPAGUE. *Materiais*. São Paulo, [2020]. Disponível em: <https://ensino.institutopropague.org/portal/materiais>. Acesso em: 21 jun. 2021.

³⁶³ NUBANK. *O que é fintech e por que esse termo ficou tão popular?* São Paulo, 02 ago. 2021. Disponível em <https://blog.nubank.com.br/fintech-o-que-e>. Acesso em: 10 ago. 2021.

³⁶⁴ “Muitas vezes são *startups*, empresas com pouco tempo de existência que criam exploram ideias criativas para oferecer serviços e produtos inovadores identificam uma oportunidade de melhorar um produto ou

Outro fator que corrobora com o posicionamento aqui retratado é o fato de que, quando da edição do Marco Legal das Startups, através da Lei Complementar 182/2021, não foi objeto de previsão legislativa qualquer disposição atinente às *fintechs*, presumindo-se que, em virtude da omissão legislativa, não há uma relação obrigatória entre *startups* e *fintechs*, tratando-se de elementos que guardam semelhança, mas não igualdade.

Tal diferenciação se torna importante, uma vez que é notado, no cenário atual um movimento de associação, cooperação, e até mesmo aquisição, por parte de entidades gigantes e tradicionais do setor bancário nacional de *fintechs* que já demonstraram ser dotadas de viabilidade operacional³⁶⁵. Do mesmo modo, é necessária a discussão acerca de ser esse movimento de virtualização um processo de disrupção, uma revolução tecnológica com fins de criação de novos mercados, tal como verificado com as *startups* de modo geral, ou apenas uma aceleração da consequência natural da evolução da prestação de serviços de natureza bancária.

Ao analisar essa série de conceituações trazidas em vários cenários, conclui-se que, ao contrário do descrito no início dessa seção, o conceito de *fintechs* é muito mais amplo do que uma *startup* voltada para a prestação de serviços de natureza financeira. Trata-se de algo mais abrangente, envolvendo tecnologia aplicada ao setor financeiro, trazida e desenvolvida não apenas por aquelas entidades de pequeno porte, de cunho estritamente digital e voltadas a um alto risco de sua implementação.

Dessa forma, é difícil dissociar a tecnologia e as inovações financeiras trazidas pelos próprios conglomerados bancários já existentes, bem como a atuação das grandes corporações tecnológicas, as já citadas *big techs*, desse cenário. À luz dos ensinamentos trazidos por Saddi e Trindade, sua configuração se aproxima mais de uma nova roupagem da prestação dos serviços bancários devido às necessidades e transformações do mercado dentro daquilo anteriormente conceituado como “Economia de Plataforma” do que propriamente uma

serviço. Outras vezes, são grandes empresas de tecnologia as chamadas *Bigtechs*, que passam a prestar serviços financeiros ou de pagamento, a exemplo do Google e Facebook. Estão normalmente associadas as *Fintechs* algumas oportunidades, como incremento de tecnologia, que proporciona ganhos de velocidade de processamento e armazenamento, melhor uso dos dados disponíveis e redução de custos intermediação, e a inclusão digital, que permite acesso facilitado ou com maior conveniência e descentralização. Há, por outro lado, preocupações sempre lembradas, como os riscos do uso intensivo de algoritmos e *smart contracts*, ausência de padrão para tratamento de dados pessoais e proteção da privacidade, eventuais deficiências de segurança cibernética e dúvida sobre a aderência a diretrizes de prevenção e combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo.” (SANTOS, Marcel Mascarenhas dos. Revolução regulatória no Sistema Financeiro Nacional: a inovação trazendo o futuro para o presente. In: BRUZZI, Eduardo; FEIGELSON, Bruno (coord.). *Banking 4.0: desafios jurídicos e regulatórios do novo paradigma bancário e de pagamentos*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020, p. 71).

³⁶⁵ FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS - FEBRABAN. Investimento em fintechs brasileiras cresce seis vezes nos primeiros meses de 2021. In: FEBRABAN. *Noomisblog* São Paulo, 19 maio 2021. Disponível em: <https://noomis.febraban.org.br/noomisblog/investimento-em-fintechs-brasileiras-cresce-seis-vezes-nos-primarios-meses-de-2021>. Acesso em: 21 jun. 2021.

tecnologia nova ou revolucionária a figurar no setor financeiro.

3.4.3 Panorama atual das *fintechs* no Brasil

Ao se analisar a atual conjuntura brasileira acerca da atuação das *fintechs* junto ao sistema financeiro nacional, notável é o seu atual impacto na determinação dos rumos do setor, bem como o ritmo de sua expansão dentro de um cenário de extrema concentração bancária como o brasileiro. A seguir, serão demonstrados levantamentos da evolução e desenvolvimento dessas entidades no Sistema Financeiro Nacional, elaborados pelos dois maiores *hubs* do setor: o Radar FintechLab e o Distrito *Fintech*.

3.4.3.1 Radar FintechLab

O primeiro e mais tradicional monitoramento da presença de *fintechs* no setor financeiro nacional se deu através do Radar FintechLab, instrumento de observação e acompanhamento do setor desenvolvido e mantido pelo instituto FintechLab, auto conceituado como um “hub para conexão e fomento do ecossistema de *fintechs* nacional [...] através da divulgação de conteúdo, exposição de iniciativas, eventos e matchmaking”³⁶⁶, apresentou seu primeiro boletim em agosto de 2015, reunindo *fintechs* e iniciativas de eficiência financeira. A evolução do setor segundo seu monitoramento apresentou o cenário constante na tabela abaixo:

Tabela 1 - Evolução das *fintechs* no Brasil – Radar FintechLab³⁶⁷

	agosto/2015	setembro/2015	setembro/2016	novembro/2017	agosto/2018	junho/2019	agosto/2020
Analytics/Big Data	3	5					
API Conectividade		1					
Blockchain/Cryptocurrency	5	6	10	15	28	36	55
Funding/Crowdfunding	8	10	13	19	20	25	26
Empréstimo/Negociação	5	11					
Empréstimo			23	58	70	95	114
Negociação de dívidas			6	16	19	19	21
Gestão/gerenciamento financeiro	8	11	32	59	70	90	122
Investimentos	4	8	17	29	24	38	59
Seguros	2	7	10	27	37	37	28
Pagamentos	19	26	69	90	105	151	190

³⁶⁶ FINTECHLAB. *Home*. São Paulo, [2021]. Disponível em: <https://fintechlab.com.br>. Acesso em: 21 jun. 2021.

³⁶⁷ FINTECHLAB. *Edição 2020 do Radar FintechLab detecta 270 novas fintechs em um ano*. São Paulo, 25 ago. 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: 21 jun. 2021.

Educação/eficiência financeira*			17				
Câmbio		4	9	14	14	13	
Multisserviços			10	9	12	22	
Bancos digitais				8	12	17	
TechFin						22	
TOTAL	54	85	201	332	404	529	689
Eficiência financeira*				37	43	74	82

Nota: * As *fintechs* de eficiência foram consideradas apenas em setembro/2016. A partir daí foram computadas em separado.

Esse primeiro panorama detectou, na oportunidade, 54 entidades, que foram sugestivamente divididas em oito áreas de atuação, de acordo com o gráfico constante na Figura 1 do Anexo A³⁶⁸.

Nota-se, como curiosidade, que a classificação utilizada na época não apresenta muita similaridade com os grupos conceituais atualmente trazidos pelo mercado financeiro. Por exemplo, a concentração das entidades se apresentava na categorização “pagamento”, que englobava *fintechs* de crédito, bancos digitais e simples meios de pagamento. Destaque também se dá para o fato de que apenas duas *insurtechs* figuravam no cenário nacional na época.

A segunda edição do levantamento foi efetuada no mês posterior, retratando o mesmo panorama, apenas com a inclusão da categoria de API-Conectividade (Figura 2 do Anexo A).

No ano posterior, o monitoramento divulgado pela entidade em setembro detectava a presença de mais de 200 entidades, de acordo com o gráfico constante na Figura 3 do Anexo A³⁶⁹.

Cerca de um ano após a divulgação do primeiro monitoramento, o número de players no sistema financeiro nacional já havia quadruplicado. Nota-se também, com mais destaque, a transformação das categorias de atividade em que o gráfico foi dividido. Categorias anteriores como Gestão Financeira foram subdivididas em Gerenciamento e Eficiência Financeira, *Bitcoin* foi alterada para *Blockchain*, a seção Empréstimo/Negociação foram divididas em categorias isoladas e surgiu a nova categoria Câmbio.

Em 2017, o monitoramento continuou detectando o movimento de crescimento do número de *fintechs* ativas. Foram catalogadas 332 entidades subdivididas em dez áreas de atuação, segundo o gráfico da Figura 4 do Anexo A³⁷⁰.

³⁶⁸ FINTECHS BRASIL. *Radar 2019*. São Paulo, 12 ago. 2019. Notícias e Negócios. Disponível em: <https://fintechsbrasil.com.br/2019/08/12/radar>. Acesso em: 21 jun. 2021.

³⁶⁹ FINTECHLAB. *Radar*. São Paulo, [2021]. Disponível em: https://fintechlab.com.br/index.php/category/radar/?filter_by=random_posts. Acesso em: 21 jun. 2021.

³⁷⁰ FINTECHLAB. *Novo Radar FintechLab mostra crescimento de 36% no número de fintechs do Brasil*. São

O referido panorama demonstrou, no período, um incremento geral de 36% do número de entidades figurantes no monitoramento em relação ao boletim de 2016. Também destacam-se as *fintechs* atuantes em Gestão Financeira, divididas em subgrupos de Gerenciamento Financeiro e Eficiência Financeira, com 18% das entidades catalogadas, bem como o crescimento de 25 novas iniciativas no setor de empréstimos. São pontos ainda a ser destacados a nova alteração da categoria *Blockchain* para *Cryptocurrency & DTL*, bem como a criação da categoria Multiserviços.

No ano seguinte foi ultrapassada a marca de 400 entidades, sendo objeto de catalogação 447 *fintechs*, na qual foi seccionada a categoria Eficiência Financeira, com 43 integrantes, conforme o gráfico da Figura 5 do Anexo A³⁷¹.

O cenário traçado retratou um incremento de cerca de 23% das entidades catalogadas em relação ao período anterior, com destaque para os setores de *Cryptocurrency*, com incremento de 86% de entidades participantes, Câmbio e Remessas com 55%, e Seguros, com 37%. Destaque também para a categoria bancos Digitais, que agora figuram isoladamente no modelo de monitoramento.

Em 2019 o monitoramento detectou 604 entidades, representando um acréscimo de 33% em relação ao boletim anterior, desenhando um ritmo de crescimento superior aos períodos anteriormente analisados (Figura 6 do Anexo A)³⁷².

O referido levantamento trouxe como destaques o incremento de 59% do número de entidades em atuação no setor de investimentos – de 24 para 38; 36% no setor de empréstimos – de 70 para 95, e a consolidação da categoria de pagamentos como a mais significativa do espectro de atuação das *fintechs* no cenário nacional, com um crescimento de 43% - de 106 para 151 - representando 29% do total de entidades monitoradas.

O último boletim publicado pela entidade foi em agosto de 2020, com a detecção de 771 entidades, representando em crescimento de 28% do número geral em relação ao boletim anterior, nos termos do gráfico constante na Figura 7 do Anexo A. Trata-se do primeiro cenário traçado após a pandemia da COVID-19 e das medidas de distanciamento social iniciadas em

Paulo, 24 nov. 2017. Disponível em: <https://fintechlab.com.br/index.php/2017/11/24/novo-radar-fintechlab-mostra-crescimento-de-36-no-numero-de-fintechs-do-brasil>. Acesso em: 21 jun. 2021.

³⁷¹ FINTECHLAB. *Novo Radar FintechLab mapeia mais de 400 iniciativas*. São Paulo, 13 ago. 2018. Disponível em: <https://fintechlab.com.br/index.php/2018/08/13/novo-radar-fintechlab-mapeia-mais-de-400-iniciativas>. Acesso em: 21 jun. 2021.

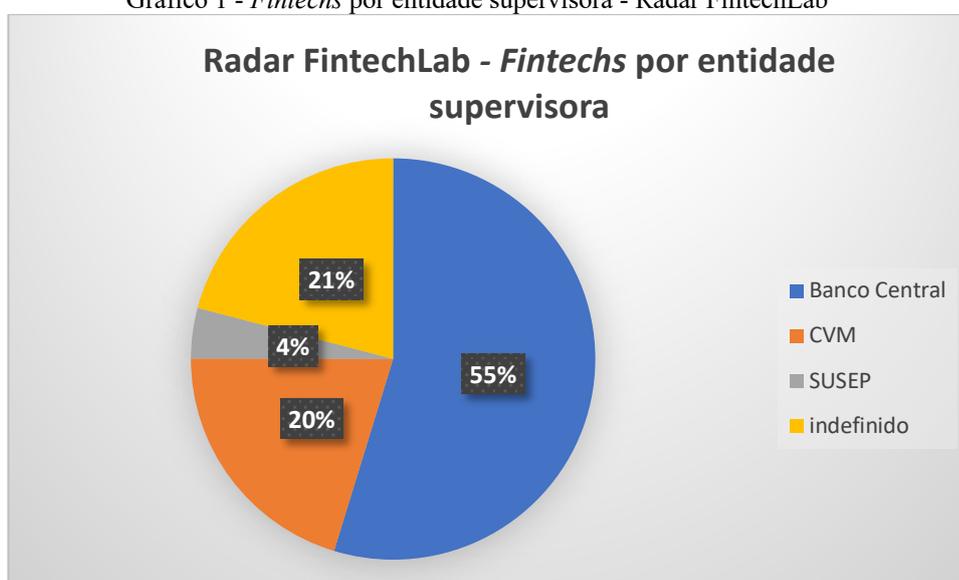
³⁷² FINTECHLAB. *8ª edição do Radar FintechLab registra mais de 600 iniciativas*. São Paulo, 12 jun. 2019. Disponível em: <https://fintechlab.com.br/index.php/2019/06/12/8a-edicao-do-radar-fintechlab-registra-mais-de-600-iniciativas>. Acesso em: 21 jun. 2021.

março do mesmo ano. Por mais que não se trate de um cenário definitivo, nota-se um efeito de tal momento histórico no levantamento traçado³⁷³.

Esse levantamento trouxe como destaques, além da consolidação do setor de pagamentos como o mais significativo do levantamento, com um aumento de 26% em relação ao boletim anterior – de 151 para 190, o fato de que 35% das entidades catalogadas (270 ao todo) não figuravam no radar publicado em 2019, o que indica a presença de um grande número de entidades com menos de um ano de existência até então. Tal fator se deve diretamente às medidas restritivas adotadas pela pandemia da COVID-19 e às medidas de distanciamento social, que levaram a uma virtualização maior das transações econômicas e ao surgimento de várias iniciativas que visaram aproveitar as particularidades do cenário vigente. Nenhum boletim foi publicado pela entidade em 2021.

Consolidando-se os dados do último levantamento do Radar FintechLab, assim está dividido o cenário das *fintechs*, de acordo com as entidades de supervisão do Sistema Financeiro Nacional, tratadas no capítulo anterior:

Gráfico 1 - *Fintechs* por entidade supervisora - Radar FintechLab³⁷⁴



Segundo os dados trazidos pelo Radar FintechLab em agosto de 2020, com base nas categorias adotadas por sua sistemática de apuração, nota-se que a grande maioria das entidades

³⁷³ FINTECHLAB. *Edição 2020 do Radar FintechLab detecta 270 novas fintechs em um ano*. São Paulo, 25 ago. 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: 21 jun. 2021.

³⁷⁴ FINTECHLAB. *Edição 2020 do Radar FintechLab detecta 270 novas fintechs em um ano*. São Paulo, 25 ago. 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: 21 jun. 2021.

está ou exerce atividades cuja supervisão cabe ao Banco Central do Brasil. Das 689 *fintechs* detectadas, 377 estão localizadas nas categorias empréstimo, negociação de dívidas, pagamentos, câmbio, multisserviços e bancos digitais, o que corresponde a 55% do universo total. O âmbito de supervisão da Comissão de Valores Mobiliários apresenta ao todo 140 *fintechs*, categorizadas em *cryptocurrency*, *crowdfunding* e investimentos, equivalente a 20% do total. No ramo regido pela SUSEP são detectadas 28 *insurtechs*, ou 4% do total. Como indefinido foram classificadas as *fintechs* das áreas de gestão e tecnologia financeira, que somam 144 entidades, representando 21% do total.

3.4.3.2 Distrito Fintech

A complexidade do chamado ecossistema nacional também é retratada por outra entidade de inegável importância no monitoramento e desenvolvimento não apenas das *fintechs*, mas das *startups* como um todo. A Distrito, autodenominada como uma “plataforma de inovação para grandes empresas, *startups* e investidores”, também publica o seu boletim anual específico do setor das *fintechs*, chamado Distrito *Fintech Mining Report*.

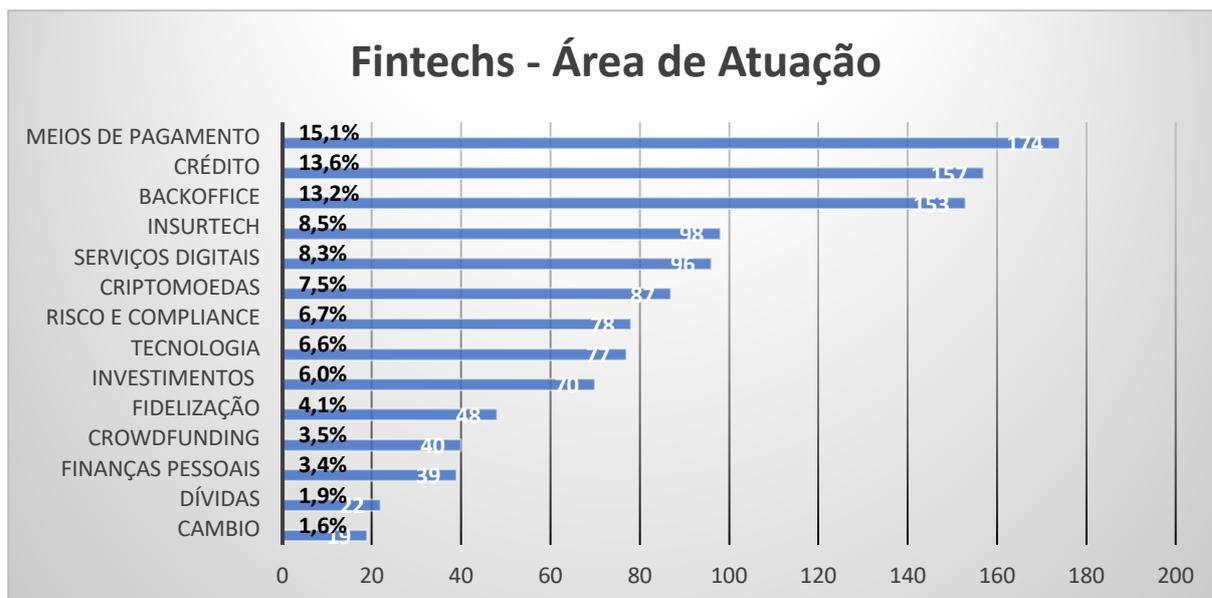
O boletim mais atualizado divulgado pela instituição, em maio de 2021, detectou a presença de 1.158 entidades de atuação na área financeira nacional, subdivididas em 14 setores de atividade, segundo a representação trazidas nas Figuras 13 e 14³⁷⁵.

O cenário detalhadamente traçado pela Distrito traz uma análise rigorosa do setor, apresentando algumas estatísticas que descrevem bem o cenário de atuação das entidades monitoradas, a cujos dados de alguns itens são retratados abaixo. De início, nota-se a distribuição percentual por área de atuação. Muito embora a classificação adotada por este *hub* utilize critérios diferentes que a utilizada pelo FintechLab, confirma-se os setores de pagamento e crédito como preferenciais para a atuação das *fintechs*.

Gráfico 2 - Distribuição das *fintechs* por área de atuação – Distrito *Fintech*³⁷⁶

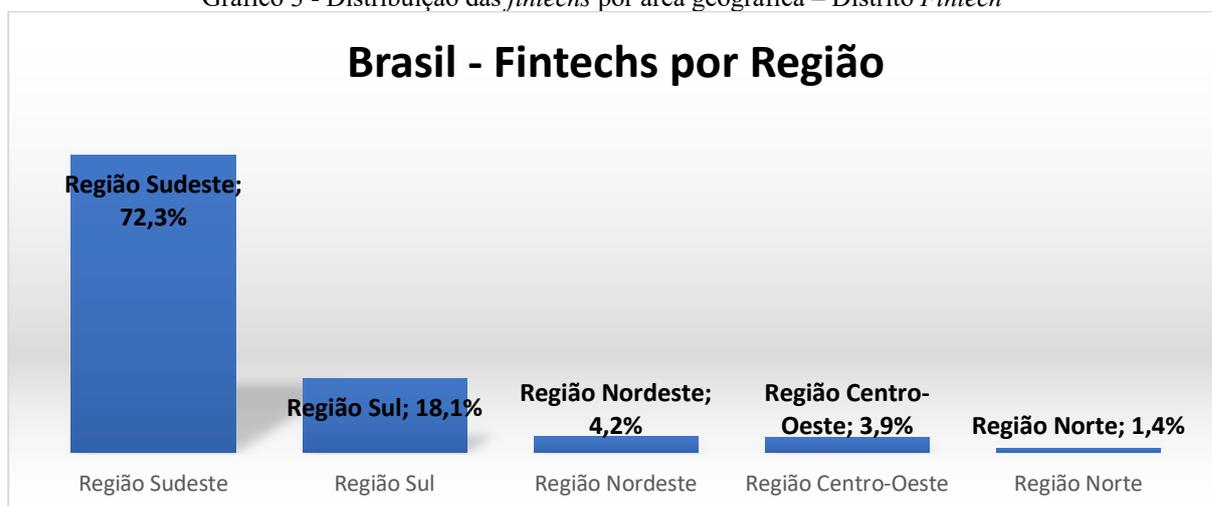
³⁷⁵ DISTRITO. *Distrito Fintech mining report 2021*. São Paulo, 02 maio 2021. Disponível em: <https://materiais.distrito.me/fintech-mining-report-2021>. Acesso em: 21 jun. 2021.

³⁷⁶ Ibidem.



Outro ponto a ser destacado é a mesma tendência já apresentada anteriormente em relação às *startups* em geral, de que a maioria dos *players* têm sua sede situada nas Regiões Sudeste e Sul.

Gráfico 3 - Distribuição das *fintechs* por área geográfica – Distrito *Fintech*³⁷⁷

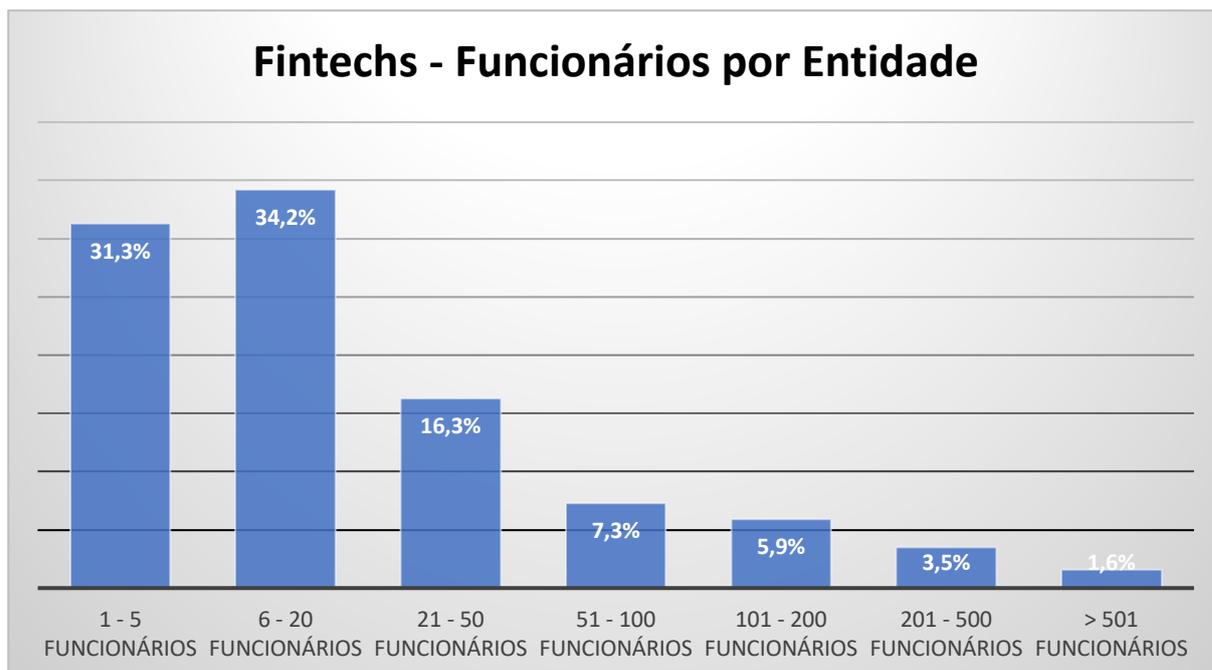


Outro fator também levantado pela Distrito, e fundamental para retratar o cenário tecnológico do setor, é a estatística referente ao número de funcionários por entidade, o que retrata o contraste entre *fintechs* e instituições financeiras tradicionais.

Gráfico 4 - Distribuição das *fintechs* por número de funcionários – Distrito *Fintech*³⁷⁸

³⁷⁷ DISTRITO. *Distrito Fintech mining report 2021*. São Paulo, 02 maio 2021. Disponível em: <https://materiais.distrito.me/fintech-mining-report-2021>. Acesso em: 21 jun. 2021.

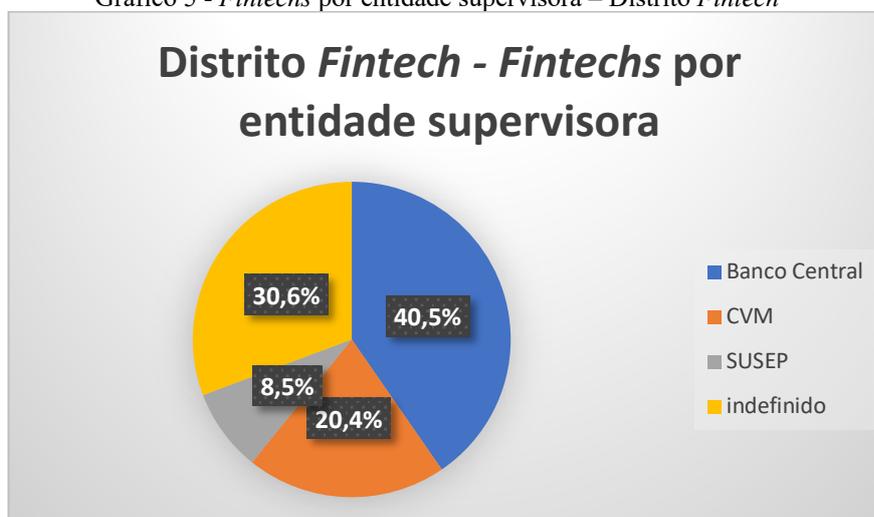
³⁷⁸ Ibidem.



Dentre os dados levantados pelos agregadores referidos anteriormente, pode-se concluir que as referidas entidades estão em um setor de intensa movimentação e incremento, proporcionado pela amplificação do uso da Internet em larga escala e facilitado, sobretudo, pela pequena estrutura física necessária para o seu funcionamento, dado refletido nesse último gráfico referente ao tamanho do seu quadro funcional.

Do mesmo modo, portanto, efetuado acerca dos dados trazidos pelo Radar FintechLab, a Distrito *Fintech* apresenta o seguinte panorama quando se organizam os dados de acordo com a área de atuação e sua respectiva entidade supervisora:

Gráfico 5 - *Fintechs* por entidade supervisora – Distrito *Fintech*³⁷⁹



³⁷⁹ DISTRITO. *Distrito Fintech mining report 2021*. São Paulo, 02 maio 2021. Disponível em: <https://materiais.distrito.me/fintech-mining-report-2021>. Acesso em: 21 jun. 2021.

Verifica-se, segundo os critérios de categorização utilizados que as *fintechs* cujas atividades estão sob supervisão do Banco Central do Brasil correspondem a 468 de 1158 entidades, ou 40,5% do total, atuantes nas áreas de meios de pagamento, crédito, serviços digitais, dívidas e câmbio. A área de controle da Comissão de Valores Mobiliários apresenta 236 instituições distribuídas entre as áreas de criptomoedas, investimentos, *crowdfunding* e finanças pessoais, correspondente a 20,4% do total. As *insurtechs*, área de supervisão da Superintendência de Seguros Privados representam 98 entidades, ou 8,5% do total. Por fim, as *fintechs* das áreas de *backoffice*, risco e *compliance*, tecnologia e fidelização, que somam 356 entes, ou 30,6% do total, apresentam supervisão indefinida.

Segundo os dados apurados pelo Distrito *Fintech Mining Report 2021*, nota-se um panorama correspondente ao trazido no Radar FintechLab. A diferença acerca da categorização utilizada pela Distrito faz com que os percentuais se distingam em relação ao levantamento anteriormente analisado, o que não torna o cenário geral tão discrepante entre ambos os *hubs*.

3.4.4 Programas de *sandbox* regulatório no âmbito do Sistema Financeiro Nacional

Conforme já mencionado no item 3.3.2.2.4, onde foi tratado especificamente da implementação dos programas de *sandbox* às *startups*, sua adoção no Sistema Financeiro Nacional passou a ser trabalhada com maior intensidade a partir do surgimento e ascensão das *fintechs* no seu ramo de atividade. Como visto no ponto anterior, o mercado financeiro em geral tem sido invadido por inúmeras empresas digitais que realizam operações por meio digital, utilizando não só dinheiro, mas também criptoativos, seguindo a tendência de virtualização da economia³⁸⁰. As inovações tecnológicas introduziram no mercado financeiro novos produtos e serviços que prometem boa experiência, agilidade e conectividade, características do *e-commerce*, aplicadas às finanças, tais como meios de pagamentos, cartão de crédito, conta

³⁸⁰ “No ano de 2017, o assunto extrapolou os circuitos próximos de sua origem e passou a chamar a atenção da sociedade de modo geral, muito em função da valorização muito célere e elevada do criptoativo chamado *bitcoin*, uma das primeiras aplicações concretas de uma estrutura de *blockchain*, ao lado de um número cada vez maior de criptoativos que vêm sendo lançados a cada dia. O crescimento dos investimentos em criptoativos e o correlato movimento das chamadas *Initial Coin Offerings* (ou, como mais conhecidas, ICOs), operação de emissão de criptoativos e outros ativos virtuais, sobretudo para fins de transferência de recursos, captação de poupança pública e investimentos – fez com que as autoridades monetárias e do mercado de capitais ao longo do mundo despertassem o seu interesse e passassem a observar com muita atenção tais movimentos. De expectadores um tanto curiosos, passaram a considerar seriamente os meios de regular tais fenômenos nascentes.” (TRINDADE, Manoel Gustavo Neubarth; VIEIRA, Márcio dos Santos. Criptoativos: conceito, classificação, regulação jurídica no Brasil e ponderações a partir do prisma da análise econômica do Direito. *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, Lisboa, v. 6, n. 6, 2020, p. 869-870).

corrente e investimentos financeiros com a promessa de maior rentabilidade que o segmento convencional, mediante a realização de operações a baixo custo, pouca burocracia e alta conectividade, o que afasta a necessidade de deslocamento às agências bancárias.

Trata-se de um instrumento adotado com ineditismo no meio jurídico como reação a um cenário em que as soluções jurídicas tradicionais pecam em oferecer uma resposta rápida e efetiva ante um novo panorama disruptivo³⁸¹. O *sandbox* regulatório vem em contraponto à tradicional regulação prudencial, esta apresentada como decorrência do princípio da legalidade, no qual a entidade reguladora previamente define as regras e os limites de atuação dos personagens de determinado nicho do mercado. O novo mecanismo relega a formalização de seu regramento a uma etapa posterior, após a observação da atuação dos novos agentes em um ambiente controlado e supervisionado “a distância”. A adoção dessa nova espécie de normatização não deixa de ser um reconhecimento de que é necessária a adoção de uma saída alternativa à fórmula tradicional, uma vez que esta não se presta a oferecer resposta e segurança adequadas de acordo com o momento que se apresenta.

Daniel Chacur e Juliana Noda, por sua vez, sublinham outro prisma da questão. Segundo os autores, o *sandbox* regulatório funciona como uma verdadeira vitrine de inovação, na qual os novos players estimulam os demais atores já estabelecidos no mercado, a inovarem suas próprias práticas. Nesse sentido, mais do que ficar em desvantagem pela concorrência das *fintechs*, as instituições financeiras tradicionais podem se beneficiar com a implementação de um verdadeiro laboratório de inovação no mercado financeiro, que elas podem observar atentamente, e dele extrair ideias e iniciativas que modernizem seus próprios negócios³⁸².

Outro ponto de destaque na análise do escopo dos programas de *sandbox* no âmbito do Sistema Financeiro Nacional é sua utilização para a observação e regulação das transações envolvendo criptoativos. Sobretudo nos setores capitaneados pelo Banco Central do Brasil e

³⁸¹ “Se a previsibilidade foi elemento que sempre esteve presente no direito, justificando, inclusive, a intervenção judicial na economia dos contratos de longa duração em decorrência de “acontecimentos extraordinários e imprevisíveis” na dicção do já citado artigo 478 do Código Civil, agora, o panorama da quarta revolução industrial está inaugurando uma nova fase, que tem, entre suas características a dificuldade de previsão. Caberá aos ocupantes das carreiras jurídicas lidar com a incerteza do futuro. [...] há um novo conceito de indústria, a chamada “indústria 4.0” que adota as principais inovações tecnológicas nas áreas da automação e tecnologia da informação, tornando os processos de fabricação mais eficientes e autônomos. Isso significa que diversas mudanças ocorrerão na forma como os produtos serão fabricados, com impactos em diversos setores do mercado: as chamadas “fábricas inteligentes”. O “paradoxo do desenvolvimento” impõe atualização veloz do instrumental jurídico de regulamentação da atividade empresarial [...]” (LUPION, Ricardo. A revisão judicial dos contratos empresariais em tempos de disrupção: aprender, desaprender e reaprender para encarar o futuro dos negócios. In: LUPION, Ricardo; ARAÚJO, Fernando (org.). *15 anos do Código Civil: direito de empresa, contratos e sociedades*. Porto Alegre: Editora Fi, 2018, p. 176-177).

³⁸² CHACUR, Daniel; NODA, Juliana. Impactos positivos da Lei da Liberdade Econômica sobre as startups que atuam sobre as atividades classificadas como de baixo risco. In: FARIA, Mariana Pereira; SILVA, Rafael Aggens Ferreira da; GOMES, Rodrigo Deda (coord.). *Direito e inovação: volume 2*. Curitiba: OABPR, 2020.

pela Comissão de Valores Mobiliários, é considerável a participação desse tipo de transação no montante global movimentado atualmente no setor³⁸³.

Independentemente da visão acerca dos programas de *sandbox*, eles são uma realidade no Sistema Financeiro Nacional. A seguir serão examinados os certames organizados por cada uma das autoridades supervisoras do setor, destacando de antemão que subsistema de previdência fechada não apresenta previsão de adoção desse instituto até o momento.

3.4.4.1 Banco Central do Brasil (BCB)

Em 2016, o Banco Central do Brasil divulgou um plano de trabalho que apresentava como principal objetivo o tratamento, a médio e longo prazo, de questões estruturais do Sistema Financeiro Nacional, bem como da própria instituição. A chamada “Agenda BC+” apresentava como norte a geração de benefícios sustentáveis para a sociedade brasileira, com a ideia de tornar pública a agenda de trabalho da instituição, prestando conta de suas ações, com um planejamento maleável e adaptável através dos tempos. A Agenda BC+ era estruturada em quatro pilares temáticos: mais cidadania financeira, legislação mais moderna, SFN mais eficiente e crédito mais barato³⁸⁴.

Em 2019 o programa foi reformulado. Atualmente conhecido como “Agenda BC#”, o plano de ação apresenta como direcionador o programa de democratização financeira da instituição, e concentra-se na evolução tecnológica para desenvolver questões estruturais do sistema financeiro, buscando a queda no custo do crédito, a modernização da lei e a eficiência no sistema. Atualmente, a Agenda BC# foca em cinco aspectos: a inclusão, a competitividade, a transparência, a educação e a sustentabilidade³⁸⁵.

³⁸³ “O tema da regulação dos criptoativos está presente na pauta das agências regulatórias e dos demais integrantes do sistema financeiro e do mercado de capitais no mundo todo. No Brasil isto não é diferente. Trata-se de realidade deveras recente, e que vem experimentando crescimento vertiginoso – a primeira ICO ocorreu em 2013, por meio da qual a empresa Mastercoin arrecadou US\$ 5 milhões. Em 2016, foram 64 ICOs. No ano de 2017, ocorreram 382 operações de ICO, com valor arrecadado próximo a US\$ 6 bilhões. Desde então, observa-se uma lógica exponencial. [...] Trata-se, portanto, de um mercado que está em franca ebulição e expansão ao redor do mundo, com as diferentes jurisdições procurando entender o fenômeno e discutindo quais os meios e em que medida aplicar medidas regulatórias.” (TRINDADE, Manoel Gustavo Neubarth; VIEIRA, Márcio dos Santos. Criptoativos: conceito, classificação, regulação jurídica no Brasil e ponderações a partir do prisma da análise econômica do Direito. *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, Lisboa, v. 6, n. 6, 2020, p. 897-898).

³⁸⁴ BRASIL. Banco Central do Brasil. *Agenda BC+*: relatório 2016. Brasília, [2016]. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/Apresentacao_Presidente_Ilan_Goldfajn_Agenda_BC_Mais_20122016.pdf. Acesso em: 10 nov. 2021.

³⁸⁵ BRASIL. Banco Central do Brasil. *Agenda BC#*: sobre a agenda. Brasília, [2021]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/bchashtag>. Acesso em: 10 nov. 2021.

Pode-se citar como iniciativas importantes decorrentes da implementação da Agenda BC# o Pix³⁸⁶ e o Open Banking³⁸⁷, institutos estes que colaboraram com a popularização das transações financeiras efetuadas de maneira virtual e direcionando o setor bancário para a implementação de um ambiente de *open finance*³⁸⁸.

Dentre as iniciativas trazidas pela Agenda BC#, uma das mais aguardadas pelo mercado financeiro foi a implementação do programa de *sandbox* regulatório pela instituição. Em 2019, as autoridades reguladoras do Sistema Financeiro Nacional emitiram um comunicado conjunto, em que tornaram pública a intenção de implementar um modelo de *sandbox* regulatório em âmbito nacional.

O Banco Central publicou as regras gerais do seu certame em outubro de 2020, através da sua Resolução 29/2020³⁸⁹, posteriormente às iniciativas da CVM e da Susep. Em dezembro

³⁸⁶ “O Pix, ou pagamento instantâneo brasileiro, é o meio de pagamento criado pelo Banco Central (BC) em que os recursos são transferidos entre contas em poucos segundos, a qualquer hora ou dia, podendo ser realizado a partir de uma conta corrente, conta poupança ou conta de pagamento pré-paga. Além de aumentar a velocidade em que pagamentos ou transferências são feitos e recebidos, o Pix tem o potencial de alavancar a competitividade e a eficiência do mercado; baixar o custo, aumentar a segurança e aprimorar a experiência dos clientes; incentivar a eletrônica do mercado de pagamentos de varejo; promover a inclusão financeira e preencher uma série de lacunas existentes na cesta de instrumentos de pagamentos disponíveis atualmente à população.” (BRASIL. Banco Central do Brasil. *Pix*. Brasília, [2021]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/pix>. Acesso em: 10 nov. 2021).

³⁸⁷ “O Open Banking, ou sistema financeiro aberto, é a possibilidade de clientes de produtos e serviços financeiros permitirem o compartilhamento de suas informações entre diferentes instituições autorizadas pelo Banco Central e a movimentação de suas contas bancárias a partir de diferentes plataformas e não apenas pelo aplicativo ou site do banco [...]. Com a permissão de cada correntista, as instituições se conectam diretamente às plataformas de outras instituições participantes e acessam exatamente os dados autorizados pelos clientes. [...] Espera-se que o fluxo mais transparente de informações entre as instituições favoreça a definição de melhores políticas de crédito e a oferta de serviços mais adequados aos diferentes perfis de clientes e de segmentos da sociedade. Também é esperado que as inovações que vão surgir facilitem a comparação de produtos e serviços ofertados pelas diferentes instituições participantes e a programação financeira das pessoas.” (BRASIL. Banco Central do Brasil. *Open banking*. Brasília, [2021]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/openbanking>. Acesso em: 10 nov. 2021).

³⁸⁸ “A implementação do *open banking* pelo Banco Central do Brasil apresenta quatro fases: Fase 1, iniciada em 1º de fevereiro de 2021, cujo objetivo é o compartilhamento de dados das próprias instituições financeiras (canais de atendimento e serviços bancários tradicionais); fase 2, iniciada em 13 de agosto de 2021, consistente no compartilhamento de dados cadastrais e transacionais de clientes relacionados a serviços bancários tradicionais (contas, cartão de crédito e operações de crédito); fase 3, iniciada em 29 de outubro de 2021 com o compartilhamento de serviços, começando com a iniciação de transação de pagamento de Pix, evoluindo para outros arranjos e outros serviços, tais quais o encaminhamento de proposta de crédito; e fase 4, com previsão de início em 15 de dezembro de 2021, onde serão compartilhados dados de transação e de serviços relacionados a câmbio, credenciamento, seguro, investimento, previdência complementar aberta e conta salário. Com a implementação da fase 4 será iniciado o ambiente denominado *open finance*. A partir de 31 de maio de 2022 os clientes poderão, a seu critério, compartilhar seus dados transacionais sobre esses produtos financeiros com outras instituições participantes do *Open Banking*.” (Ibidem).

³⁸⁹ BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 29, de 26 de outubro de 2020*. Estabelece as diretrizes para funcionamento do Ambiente Controlado de Testes para Inovações Financeiras e de Pagamento (*Sandbox* Regulatório) e as condições para o fornecimento de produtos e serviços no contexto desse ambiente no âmbito do Sistema Financeiro Nacional e do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Brasília, 2020. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-bcb-n-29-de-26-de-outubro-de-2020-285009510>. Acesso em: 10 nov. 2021.

houve a divulgação do cronograma do Ciclo 1 do programa, que previu inscrições de projetos entre 22 de fevereiro e 19 de março de 2021. Dos 55 projetos inscritos, foram aprovadas 7 iniciativas³⁹⁰, segundo resultado divulgado em 25 de novembro de 2021³⁹¹.

O Ciclo 1 do programa teve início em fevereiro de 2021, com previsão de duração de um ano, prorrogável por igual período, e apresentou como prioridades temáticas projetos que tratem sobre soluções para o mercado de câmbio; fomento ao mercado de capitais por intermédio de mecanismos de sinergia com o mercado de crédito; fomento ao crédito para microempreendedores e empresas de pequeno porte; soluções para o *Open Banking*; soluções para o Pix; soluções para mercado de crédito rural; soluções para o aumento da competição no SFN e no SPB; soluções financeiras e de pagamento com potenciais efeitos de estímulo à inclusão financeira e fomento a finanças sustentáveis³⁹².

3.4.4.2 Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Em 2019, após a emissão do comunicado conjunto com as outras autoridades reguladoras do Sistema Financeiro Nacional, a CVM deu início ao seu certame de *sandbox* regulatório com a edição da Instrução CVM 626/2020³⁹³, em 15 de maio de 2020. Em tal normativa foram apresentados o âmbito e finalidade do programa, as regras gerais do processo seletivo, da concessão e do cancelamento da autorização temporária de funcionamento, além dos requisitos prudenciais necessários de observância pelos aprovados no certame.

³⁹⁰ Os projetos aprovados, com seus respectivos desenvolvedores foram os seguintes: Empréstimo com garantia de imóvel, com o pagamento no vencimento e sem amortizações periódicas, conjugado com a contratação de seguros específicos para redução dos riscos pertinentes (HIMOV); Solução tecnológica para a execução de instruções de pagamentos multi-moeda, de uso exclusivo entre instituições autorizadas pelo BC a operar no mercado de câmbio com a finalidade de troca imediata de reservas (JP Morgan); Realização de transações de pagamento com concessão de crédito, rotativo ou parcelado, utilizando funcionalidades do Pix (ITAUCARD); Plataforma para emissão e negociação secundária de CCBs (BOLSA OTC); Desenvolvimento de um mercado secundário de CCBs (INCO); Implementação de uma rede de pontos físicos que ofereça o serviço de aporte de recursos em espécie (MERCADO PAGO) e Plataforma capaz de movimentar valores entre duas ou mais contas, mediante a transferência de valores para contas ‘temporárias ou de liquidação’, sob demanda, para a realização de uma operação sob condições previamente firmadas (IUPI). (Ibidem.)

³⁹¹ BRASIL. Banco Central do Brasil. *Comunicação nº 003, de 25 de novembro de 2021*. Divulga as instituições classificadas para participar do Ciclo 1 do Sandbox Regulatório. Brasília, 2020. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/sandboxdocs/comunicados_ciclo1/Comunicado%20003%20divulga%20a%20classificacao.pdf. Acesso em: 20 dez. 2021.

³⁹² BRASIL. Banco Central do Brasil. *Sandbox regulatório*. Brasília, [2021]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sandbox>. Acesso em: 21 jun. 2021.

³⁹³ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Instrução CVM nº 626, de 15 de maio de 2020*. Dispõe sobre as regras para constituição e funcionamento de ambiente regulatório experimental (*sandbox* regulatório). Brasília, 2020. Disponível em <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/600/inst626.pdf>. Acesso em: 21 jun. 2021.

O cronograma inicialmente fixado previa o prazo de inscrição das propostas entre 16 de novembro de 2020 e 15 de janeiro de 2021 e divulgação do resultado final em 30 de abril de 2021, com a previsão inicial de que as propostas acolhidas no processo estariam com funcionamento autorizado a partir de maio de 2021.

No entanto, o cronograma do programa não foi cumprido conforme o originalmente planejado. Das 33 propostas recebidas, apenas seis tiveram a aprovação preliminar pela comissão de *sandbox* da autarquia. Em 30 de setembro de 2021 foi divulgado o resultado final do certame³⁹⁴, onde constou a aprovação de apenas três propostas³⁹⁵.

3.4.4.3 Superintendência de Seguros Privados (SUSEP)

Conforme citado anteriormente, em 2019 a SUSEP participou da edição do comunicado conjunto que anunciou os procedimentos preparatórios para os programas de *sandbox* regulatório no âmbito do Sistema Financeiro Nacional. A entidade foi primeira a normatizar o procedimento, com a publicação, através do Conselho Nacional de Seguros Privados, da Resolução 381 em 04.03.2020³⁹⁶.

O certame teve um início turbulento. O Edital Eletrônico nº 1/2020, publicado em 19 de março com a divulgação das regras gerais para participação no evento teve que ter seu trâmite suspenso em virtude da pandemia de Coronavírus (COVID-19), por deliberação tomada na Reunião Ordinária de seu Conselho Diretor, em 26 de março³⁹⁷. O procedimento somente teve continuidade em 19 de junho, com a republicação do Edital e a definição do prazo compreendido entre os dias 20 de julho e 19 de agosto para a inscrição dos interessados com a apresentação dos projetos³⁹⁸.

³⁹⁴ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *CVM finaliza primeiro processo de admissão do sandbox regulatório*. Brasília, 30 set. 2021. Disponível em <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-finaliza-primeiro-processo-de-admissao-do-sandbox-regulatorio>. Acesso em: 10 nov. 2021.

³⁹⁵ O Colegiado da CVM, acompanhando a recomendação de aceitação por parte do Comitê de *Sandbox* (CDS), aprovou as propostas apresentadas por: 1. Basement Soluções de Captação e Registro Ltda; 2. Beegin Soluções em Crowdfunding Ltda., Câmara Interbancária de Pagamentos - CIP e Flow Representações S.A. – Finchain; e 3. Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. e Vórtx QR Tokenizadora Ltda. (Ibidem).

³⁹⁶ BRASIL. Conselho Nacional de Seguros Privados. *Resolução nº 381, de 04 de março de 2020*. Estabelece as condições para autorização e funcionamento, por tempo determinado, de sociedades seguradoras participantes exclusivamente de ambiente regulatório experimental (*Sandbox* Regulatório) que desenvolvam projeto inovador mediante o cumprimento de critérios e limites previamente estabelecidos e dá outras providências. Brasília, 2020. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-n-381-de-4-de-marco-de-2020-246507718>. Acesso em: 21 jun. 2021.

³⁹⁷ BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. *Susep suspende edital para sandbox*. Brasília, 31 mar. 2020. Disponível em <http://novosite.susep.gov.br/noticias/susep-e-o-corona-virus/>. Acesso em: 21 jun. 2021.

³⁹⁸ BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. *Susep reabre edital de seleção do sandbox regulatório*.

Ao todo, 14 propostas foram originalmente inscritas, tendo sido 11 projetos aprovados, conforme resultado divulgado em outubro de 2020. Os projetos aprovados estão arrolados no quadro abaixo.

Figura 2 - Projetos aprovados na primeira edição do *sandbox* regulatório da SUSEP³⁹⁹

Projeto	Seguros a serem ofertados
1 88i	Impedimento para o trabalho / perda de renda; acidentes pessoais individual; celular e outros; auto (casco); deslocamento de volumes/bagagem / objetos em circulação.
2 COOVER	Animais domésticos (aplicação de vacinas, atendimentos ambulatoriais, cirurgias, consulta urgência e emergência, consultas de rotina, exames laboratoriais/imagens e internação).
3 EMOTION	Acidentes pessoais (morte acidental).
4 FLIX	Compreensivo residencial.
5 IZA	Acidentes pessoais (invalidez permanente total ou parcial por acidente, reembolso de despesas médico-hospitalares e odontológicas por acidente, complemento de diárias por incapacidade temporária por acidente. Cobertura adicional: funeral).
6 KOMUS	Celulares, notebooks, tablets, câmeras e outros aparelhos eletrônicos.
7 MAG	Acidentes pessoais individual (morte acidental e invalidez permanente total por acidente, incluindo vítimas de crime; compreensivo residencial.
8 PIER	Celulares, notebooks, tablets, câmeras e outros aparelhos eletrônicos; automóvel (casco).
9 SPLIT RISK	Automóvel (casco, acidentes pessoais de passageiros e assistência e outras coberturas).
10 STONE	Compreensivo residencial; funeral (morte natural ou acidental); acidentes pessoais (morte acidental e invalidez permanente por acidente); patrimonial paramétrico.
11 THINKSEG	Automóvel (casco).

A todos os aprovados foi garantida a autorização temporária de funcionamento por três anos, em caráter experimental, sob supervisão, a partir de prazos a serem definidos pela SUSEP. Todos os projetos aprovados nesse primeiro certame já estão em operação.

A avaliação da autarquia acerca do certame foi positiva, uma vez que a primeira edição do programa viabilizou também inovações para o consumidor nos segmentos de vida, acidentes pessoais e automóvel *on demand*, além de soluções digitais para empresas em ecossistemas de mobilidade, *delivery*, *fintech* e *e-commerce*⁴⁰⁰. Um segundo certame, iniciado em maio de 2021, já está em fase de encerramento. Segundo o resultado divulgado em outubro de 2021, nesse

Brasília, 19 jun. 2020. Disponível em <http://novosite.susep.gov.br/noticias/susep-reabre-edital-de-selecao-do-sandbox-regulatorio/>. Acesso em: 21 jun. 2021.

³⁹⁹ BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. *Susep divulga projetos habilitados para o sandbox*. Brasília, 08 out. 2020. Disponível em <http://novosite.susep.gov.br/noticias/susep-divulga-projetos-habilitados-para-o-sandbox/>. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁴⁰⁰ FINTECHLAB. *Susep inicia captação de projetos para a segunda edição de seu sandbox regulatório*. São Paulo, 31 maio 2021. Disponível em: <https://fintechlab.com.br/index.php/2021/05/31/susep-inicia-captacao-de-projetos-para-segunda-edicao-de-seu-sandbox-regulatorio>. Acesso em: 21 jun. 2021.

evento foram selecionados mais 21 projetos, arrolados no quadro abaixo, que estão aptos a realizar o pedido de autorização temporária.

Figura 3 - Projetos aprovados na segunda edição do *sandbox* regulatório da SUSEP ⁴⁰¹

Empresa	Linhas de negócio
Clubfix	Celular
Darwin	Autos: passeio
Finx	Microseguros de danos para pequeno empreendedor
Fulô	Celular Bicicletas
InnTech	Agrícola: soja
Inteligente	Autos: passeio
Justos	Autos: passeio
LTI	Autos: passeio
Mee	Bicicletas
Modelo	Agrícola paramétrico: diversas colheitas
Neo	Autos: passeio Celular Pets
Novo	Autos: passeio
NW	Fiança locatícia
Oon Digital	Autos: passeio
Pet Seguros	Pets
Picseel	Agrícola: soja, milho e trigo
Rede	Fiança locatícia
Rodoseg	Caminhões
TITI	Passagens aéreas e hotéis
Trocafone	Celular
Urbantech	Esportes Fiança locatícia Residencial

É notável que a área de seguros privados foi o setor do Sistema Financeiro Nacional que mais se apresentou, até o momento, projetos de inovação tecnológica que não apresentam uma regulação específica de sua atividade. Muito embora o resultado do certame promovido pelo Banco Central não tenha sido ainda divulgado, muito dificilmente este chegará ao nível de diversidade do constatável pelos eventos promovidos pela Susep.

3.5 SÍNTESE CONCLUSIVA DO CAPÍTULO

A história das transações financeiras se confunde com a própria história das relações sociais. Em uma relação de causa e consequência, o dinamismo da sociedade enquanto ente em constante desenvolvimento traz consigo uma evolução dos chamados meios de troca,

⁴⁰¹ BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. *Sandbox regulatório: 2ª edição*. Brasília, [2021]. Disponível em <http://www.susep.gov.br/setores-susep/ditec/sandbox-regulatorio-2a-edicao>. Acesso em: 31 ago. 2021.

característica principal do sistema capitalista de mercado.

A tônica desse segundo capítulo é justamente traçar um histórico evolutivo das transações comerciais, e via de consequência, do mercado bancário partindo do conceito schumpeteriano de “destruição criativa”, movimento esse detectado pelo mestre austríaco como característica primordial do capitalismo necessário para a sua reinvenção contínua. O processo de destruição criativa gera a morte de procedimentos até então tidos como normais, possibilitando a criação de novas leituras procedimentais, incentivando a criação de novos cenários produtivos, novas necessidades de consumo e, via de consequência, novos mercados.

Talvez o exemplo mais destacado desse cenário sejam as chamadas *startups* e o movimento de disrupção, ou descontinuidade, por elas gerado. O capítulo busca apresentar diversas conceituações doutrinárias e tratamentos legais estatais que apresentam como objeto essas entidades que, apesar do pouco tempo de figuração no cenário mundial já apresentam significativa importância do ponto de vista social e econômico, tendo adotado um papel de protagonismo no desenvolvimento do próprio capitalismo.

A atenção então é voltada para o setor financeiro. Busca-se o exame das chamadas *fintechs* enquanto comumente conceituadas pela doutrina como sendo decorrência do movimento de descontinuidade trazido pelas *startups*. Dentre a análise de sua conceituação doutrinária e legal, estuda-se a dicotomia conceitual presenciada atualmente. Afinal, as *fintechs* são simplesmente *startups* que apresentam como objeto de atividade transações financeiras e bancárias ou são mais que isso?

Ao analisar as ponderações expostas no capítulo, chega-se à conclusão de que o conceito de *fintechs* não se limita a esse particular. Trata-se de um movimento de revisão da prestação dos serviços bancários e financeiros que nem sempre é capitaneado por *startups* em sentido estrito, mas sim como um reflexo do movimento caracterizado como “Economia de Plataforma”.

Além dessa discussão temática, busca-se demonstrar a evolução do surgimento e atuação dessas entidades no setor financeiro nacional, que cresce progressivamente ano após ano, através da detecção das entidades por intermédio dos *hubs* do setor, bem como através da análise dos programas de *sandbox* regulatório promovidas pelas autoridades que supervisionam as atividades no âmbito do Sistema Financeiro Nacional.

Todo esse caminho é percorrido para se chegar ao âmago do objeto central do presente estudo. A regulação no Sistema Financeiro Nacional direcionada à atividade exercida pelas instituições financeiras tradicionais e a compatibilidade dos instrumentos utilizados para tal fim em relação às novas tecnologias do setor.

4 AS *FINTECHS* ANTE A REGULAÇÃO DO SETOR BANCÁRIO NACIONAL

Essa última parte do trabalho apresenta como foco a regulação setorial das instituições financeiras e sua aplicabilidade perante as *fintechs*, tendo por base a tese proposta, fundada na ideia de que a regulamentação tradicionalmente aplicada às instituições financeiras é incompatível com as novas tecnologias financeiras personificadas pelas *fintechs*.

Inicialmente, é traçada uma análise do surgimento e desenvolvimento do movimento de *compliance* no setor bancário, bem como sua origem decorrente dos movimentos críticos do sistema. Tal tratamento faz-se necessário tendo em vista que os preceitos prudenciais adotados pelos mais diversos países do mundo, sobretudo a partir da crise mundial de 2008, se apresentam como um dos principais vetores da normatização setorial atual. Também apresenta sua importância as digressões acerca do *compliance* tendo em vista a sua utilização como baliza para a comprovação da incompatibilidade das exigências impostas na regulamentação correlata às instituições financeiras em relação às *fintechs*.

Posteriormente adentra-se na sua regulação propriamente dita, com a exposição de alguns modelos regulatórios adotados em diversos países e uma comparação com os modelos adotados pelo Brasil até o momento. A equiparação das *fintechs* às instituições financeiras tradicionais em deveres e obrigações é ponto crucial desse capítulo, uma vez que a análise da complexidade estrutural das duas espécies de entidades vem a comprovar a incompatibilidade de uma normatização uniforme aplicável todas as instituições financeiras indistintamente.

Por fim, o capítulo apresenta algumas considerações acerca da (in)compatibilidade da regulação setorial direcionada às instituições financeiras tradicionais para as *fintechs*, decorrente da enorme discrepância dos aspectos prudenciais e estruturais entre ambas as categorias.

4.1 AS CRISES SISTÊMICAS COMO FATOR DE RUPTURA NA NORMATIZAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO

Tendo por base os cenários históricos abordados nos capítulos anteriores é possível observar que a crise está presente em todas as grandes quebras de paradigmas históricos ocorridos no avanço da civilização. Na passagem histórica demarcada entre o período medieval e a modernidade, por exemplo, foi notável a ruptura do pensamento cristão caracterizada pelo deísmo na sociedade europeia do século XVIII. Muito embora o homem já figurasse como ponto central do cenário iluminista da época, o debate sobre a função de Deus e da religião

ganhou importância de sobremaneira nos debates da época. Esse momento foi tido historicamente como um período de crise. Trata-se de uma época normalmente associada ao Renascimento e ao Iluminismo, completamente diferente dos séculos anteriores, dominados pela religião nas esferas política, econômica e social. Tal etapa apresentou diversos movimentos de ruptura com a ordem anteriormente vigente, como por exemplo, a busca pela substituição da religião tradicional por uma ‘Religião da Natureza e da Razão’.

Movimentos como estes se reproduziram de maneira muito mais acelerada durante o século XX, em uma proporção direta à velocidade da dinâmica das relações sociais. As características de tais fenômenos apresentam um padrão muito claro, caracterizado por sinais abundantes de problemas iminentes, como por exemplo, “*as crescentes desigualdades de riqueza e renda nos anos 1920 e a bolha do mercado imobiliário que estourou em 1928, nos Estados Unidos, pressagiaram o colapso de 1929*”⁴⁰².

Nos tempos atuais, no entanto, nota-se uma alteração em relação à gênese desses ciclos. Os movimentos críticos, anteriormente tidos como consequência de um cenário desgastado, agora parecem ser uma consequência inevitável e necessária para a própria sobrevivência do capitalismo, ultrapassando a mera reconfiguração física dos cenários e adentrando nos próprios aspectos subjetivos do ser humano. A alteração de paradigmas se dá cada de modo mais rápido e radical, na busca da construção de novos mundos (ou mercados), que colocam em xeque os marcos daquilo que até então eram tidos como corretos⁴⁰³.

Demonstração prática de tal cenário foi detectada no início desse milênio, principalmente devido aos acontecimentos ocorridos no mercado financeiro internacional em 2008, quando se notou a ocorrência de um questionamento acerca da estrutura regulatória dos mercados de capitais mundiais, uma vez que seus fundamentos, outrora considerados robustos, mostraram-se com fragilidade o bastante para acarretar um descrédito generalizado do sistema

⁴⁰² HARVEY, David. *17 contradições e o fim do capitalismo*. São Paulo: Boitempo, 2017, p. 101.

⁴⁰³ “Crises são essenciais para a reprodução do capitalismo. É no desenrolar das crises que as instabilidades capitalistas são confrontadas, remodeladas e reformuladas para criar uma nova versão daquilo em que consiste o capitalismo. Muita coisa é derrubada e destruída para dar lugar ao novo. Terras produtivas são transformadas em desertos industriais, velhas fábricas são demolidas ou usadas para novas finalidades, bairros onde mora a classe trabalhadora são gentrificados [...]. Contudo, o que há de tão notável nas crises não é tanto a ampla reconfiguração da paisagem física, mas as mudanças drásticas no modo de pensar e entender, nas instituições e ideologias dominantes, nos processos, alianças e subjetividades políticas, nas tecnologias e formas organizacionais, nas relações sociais, nos costumes e nas preferências culturais que permeiam a vida cotidiana. As crises abalam profundamente nossas concepções de mundo e do lugar que ocupamos nele. E nós, como participantes e habitantes inquietos desse mundo que vem surgindo, temos de nos adaptar, por coerção ou consentimento, a um novo estado de coisas, ao mesmo tempo que, por meio de nossas ações e do modo como pensamos e nos comportamos, damos nossa pequena contribuição às complicações desse mundo.” (Ibidem, p. 77-84).

financeiro⁴⁰⁴. Os mecanismos estatais de controle foram incapazes de acompanhar a velocidade das transações financeiras e da volatilidade do capital, gerando uma crescente busca por outros procedimentos de controle do capitalismo pelo próprio capitalismo, o que acabou por resultar no desenvolvimento dos programas de *compliance*⁴⁰⁵ e mecanismos de autorregulamentação dos seus agentes⁴⁰⁶.

4.2 O COMPLIANCE COMO VETOR DE DIRECIONAMENTO DA REGULAÇÃO SETORIAL

Na esteira dos recortes históricos trazidos nos capítulos anteriores, faz-se necessário, nesse particular, também traçar uma linha temporal a fim de delinear o cenário que desaguou na gênese dos movimentos de *compliance*, tão presentes nos mais diversos ramos da atividade econômica no início do século XXI e um dos principais vetores da regulação do sistema financeiro nos tempos atuais.

4.2.1 Breves considerações históricas

O primeiro capítulo do presente trabalho, ao trazer uma narrativa histórica dos

⁴⁰⁴ “As disfunções percebidas após a crise de 2008 confirmam o fato de que a ideia de mercados livres pode possibilitar práticas iníquas e malignas, até porque as pessoas nem sempre sabem o que é bom para elas e nem sempre escolhem o que realmente querem, motivo pelo qual decisões disfuncionais são comuns. Eis o lado preocupante da mão invisível: quando os mercados são completamente livres, não há apenas liberdade de escolha, mas também liberdade de fraude (*phishing*), cabendo ao governo corrigir as disfunções.” (FRAZÃO, Ana. *Direito da concorrência: pressupostos e perspectivas*. São Paulo: Saraiva, 2017, p. 95).

⁴⁰⁵ “The rise of the compliance function in finance has been motivated partially in response to the enhanced scrutiny of financial firms in the post- Enron regulatory era.³¹ Federal regulators’ and prosecutors’ aggressive enforcement of a patchwork of federal financial regulations serves as an impetus for firms to do more to comply with the rules.³² Most prominently, the Securities and Exchange Commission (SEC) and the Department of Justice (DOJ) can investigate, prosecute, and sue financial firms for improper supervision of operations and personnel based on landmark laws like the Securities Act of 1933, the Securities Exchange Act of 1934, the Investment Advisers Act of 1940, the Investment Company Act of 1940, the Foreign Corrupt Practices Act, the Sarbanes-Oxley Act of 2002 (Sarbanes-Oxley), and the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Dodd-Frank).” (LIN, Tom C. W. *Compliance, technology, and modern finance*. Philadelphia: Temple University, 2017. (11 Brook. J. Corp. Fin. & Com. L. 159), p. 164-165).

⁴⁰⁶ “O papel da administração pública no século XXI contextualiza-se em um momento de recuperação pós-crise de 2008. A crise de 2008 alterou a percepção geral em relação ao livre funcionamento do mercado. Nas últimas duas décadas, houve um movimento de redução da esfera pública acompanhando, em diversos Estados de fenômenos de desregulação e de privatização. Assim, a crise vem como ponto de partida da necessidade de repensar o escopo da atuação estatal e da necessidade de intervenção pública no domínio econômico, seja como remédio às distorções dos mercados financeiros, seja para reaquecer a economia e oferecer proteção social.” (CALIL, Ana Luíza Fernandes. *Inovação no setor público: o desafio de equilibrar o papel do Estado e do Direito*. In: BECKER, Daniel; FERRARI, Isabel. *Regulação 4.0: novas tecnologias sob a perspectiva regulatória*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019, p. 29).

fundamentos do Sistema Financeiro Nacional, narrou a ocorrência, a partir do século XIX, de uma transformação do perfil do Estado surgido quando do liberalismo clássico, quando sua intervenção mínima era imposta pelo sistema de liberdades negativas ditadas pela burguesia, para um Estado atuante, assumindo tarefas positivas e serviços de cunho social e coletivo, decorrentes do conceito de cidadania, e regulador das relações socioeconômicas.

4.2.2 *Compliance*: conceituação e delimitação temática

Costuma-se apontar o termo *compliance* como derivado do verbo inglês “to comply” (*with*), que pode ser traduzido como obedecer, acatar ou, quando acrescido do pronome, estar de acordo⁴⁰⁷.

No entanto, apesar da aparente simplicidade da definição original, suas acepções vão além dessa mera descrição literal. Reconhecida é a dificuldade em fixar uma acepção definitiva e uniforme sobre o tema, tendo em vista que o simples fato de estar de acordo com algo pressupõe uma conceituação relacional, que pressupõe uma análise detida do objeto que relaciona quem dita as normas com aqueles que estão em posição de atendimento⁴⁰⁸.

Rotsch (2012) destaca que sua importância cresceu de maneira exponencial a partir da década de 1990, impulsionado pelos movimentos de governança corporativa⁴⁰⁹. Segundo o autor, o *compliance* seria um dos pilares básicos de governança e instrumento essencial para direção e supervisão das empresas, juntamente à transparência (*Disclosure*), prestação de contas (*Accountability*) e lealdade (*Fairness*)⁴¹⁰.

Frazão e Medeiros (2018), apresentam uma definição do termo em um sentido mais amplo, conceituando-o como sendo o conjunto sistemático de ações adotadas no ambiente corporativo que visam garantir que as atividades praticadas pelas empresas atendam a

⁴⁰⁷ VERÍSSIMO, Carla. *Compliance*: incentivo à adoção de medidas anticorrupção. São Paulo: Saraiva, 2017, p. 13.

⁴⁰⁸ SAAVEDRA, Giovani Agostini. Panorama do *compliance* no Brasil: avanços e novidades. In: NOHARA, Irene Patrícia; PEREIRA, Flávio de Leão Bastos (coord.). *Governança, compliance e cidadania*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018, p. 42.

⁴⁰⁹ “El concepto de *Compliance* ha protagonizado una carrera vertiginosa. Pocos años atrás todavía era algo en gran parte desconocido, en la actualidad, al introducir dicho concepto en google aparecen 115 millones de entradas [...]” (ROTSCH, Thomas. *Criminal compliance*. *Revista para Análisis del Derecho Indret*, Barcelona, p. 2, enero 2012. Disponível em: <http://www.indret.com/pdf/876a.pdf>. Acesso em: 21 jun. 2021).

⁴¹⁰ “No ha sido hasta los años 90 cuando se ha dado a conocer el concepto genérico de ‘Corporate Governance’ y el significado de éste. De forma simple, este concepto puede ser traducido por ‘Unternehmensverfassung’ (Gobierno corporativo) y describe por ende el marco regulatorio para la dirección y supervisión de las empresas. [...] El *Compliance* constituye precisamente uno de estos instrumentos. Se trata en última instancia del evidente principio vigente en cada uno de los ordenamientos jurídicos estatales según el cual las empresas y sus órganos deben operar armónicamente con el Derecho vigente.” (Ibidem, p. 2)

normatização temática vigente, apresentando como objetivos principais a prevenção da ocorrência de infrações, ou, no caso de já ter se consumado, propiciar o retorno imediato ao ambiente de normalidade e legalidade⁴¹¹.

Assaf Neto (2018) enfatiza a necessidade de as instituições estarem em “estado de *compliance*”, cujo status é alcançado quando a empresa tem como objetivo principal o cumprimento das leis e, além disso, tem sua atuação voltada para a implementação de procedimentos que assegurem o atendimento das normas aplicáveis ao setor⁴¹².

Saavedra (2018) atenta para o fato de que a literatura internacional tem identificado ao menos três acepções conceituais do termo *compliance*, quais sejam: a que procura identificar um conceito universalmente válido; a que define através de um ponto de vista organizacional como um aspecto da gestão empresarial; e, também, como sendo as medidas concretas de sua implementação⁴¹³. Por fim, o autor assim formula seu conceito de *compliance*:

[...] *Compliance* consiste um estado dinâmico de conformidade a uma orientação normativa de comportamento com relevância jurídica por força de contrato ou lei, que é caracterizado pelo compromisso com a criação de um sistema complexo de políticas, de controles internos e de procedimentos, que demonstrem que a empresa está buscando “garantir” que se mantenha em um estado de *compliance*⁴¹⁴.

Tal teórico ainda registra o fato de que um dos problemas de se delimitar o conceito do instituto se dá justamente pela origem do termo ser derivado do verbo de língua inglesa *to comply*, cuja tradição simples faz com que, no âmbito empresarial, e sobretudo no setor financeiro, seu objeto também seja reduzido, sem a devida atenção às decorrências práticas dessa espécie de interpretação⁴¹⁵.

Nesse sentido, buscando fugir dessa simplificação, vale registrar a conceituação trazida por Candeloro, Rizzo e Pinho (2012, p. 30), que procuram definir o *compliance* como sendo o “conjunto de regras, padrões, procedimentos éticos e legais, que, uma vez definido e implantado, será a linha mestra que orientará o comportamento da instituição no mercado em que atua, bem como a atitude dos seus funcionários”, sendo assim resultante da fusão de três

⁴¹¹ FRAZÃO, Ana; MEDEIROS, Ana Rafaela Martinez. Desafios para a efetividade dos programas de *compliance*. In: CUEVA, Ricardo Villas Bôas; FRAZÃO, Ana (coord.). *Compliance: perspectivas e desafios dos programas de conformidade*. Belo Horizonte: Fórum, 2018, p. 71.

⁴¹² ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado financeiro*. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018, p. 233.

⁴¹³ NOHARA, Irene Patrícia. Lei anticorrupção empresarial e *compliance*: programa de *compliance* efetivo e cultura de integridade. In: NOHARA, Irene Patrícia; PEREIRA, Flávio de Leão Bastos (coord.). *Governança, compliance e cidadania*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018, p. 42.

⁴¹⁴ Ibidem, p. 43.

⁴¹⁵ Ibidem, p. 45.

ciências: Economia, Direito e Ética⁴¹⁶.

O *compliance*, portanto, abrange muito mais do que a mera observação às normas legais e regulamentares, até porque se sua interpretação se desse em tal grau de simplicidade, não haveria nada de novo em buscar sistematizar todo um ramo do conhecimento que apenas analisaria a simples observância às normas vigentes⁴¹⁷. O aspecto ético-comportamental diante de situações limite de observação aos ordenamentos postos, visando coibir condutas a um primeiro momento de cunho estritamente individual, porém dotadas de um potencial danoso a todo o sistema econômico no qual a empresa é inserida é o real espírito do seu conceito.

Segundo Saad-Diniz (2019), o *compliance* compreende muito mais do que apenas preceitos de Direito Econômico. Para o autor, seus fundamentos estão dispostos em campos interdisciplinares, abrangendo áreas do conhecimento que vão da criminologia⁴¹⁸ até a sociologia econômica⁴¹⁹. O autor ressalta que o domínio do conhecimento sobre os programas de *compliance* passa pelo conhecimento apurado de vários ramos do conhecimento⁴²⁰.

⁴¹⁶ CANDELORO, Ana Paula P.; RIZZO, Maria Balbina Martins de; PINHO, Vinicius. *Compliance 360°: riscos, estratégias, conflitos e vaidades no mundo corporativo*. São Paulo: Trevisan, 2012.

⁴¹⁷ Segundo leciona Saavedra (SAAVEDRA, Giovani Agostini. Panorama do *compliance* no Brasil: avanços e novidades. In: NOHARA, Irene Patrícia; PEREIRA, Flávio de Leão Bastos (coord.). *Governança, compliance e cidadania*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018, p. 42), “[...] já há algum tempo pode-se encontrar na literatura Internacional diversas e difundidas críticas a pura e simples definição de *compliance* como estado de conformidade com as leis. Ora, a crítica é relativamente simples: se *compliance* significa apenas estar em conformidade com as leis, o que há de novo? Não temos todos que estar em conformidade com as leis? Por que é necessária toda uma nova área do direito, toda uma nova teoria para tratar do óbvio: que temos de seguir leis? De fato, se *compliance* fosse apenas isso, essa seria uma área do conhecimento fadada ao fracasso”.

⁴¹⁸ “O domínio do conhecimento sobre os programas de *compliance* passa pelo domínio do conhecimento da criminologia econômica. É a partir dela que se adquire solidez na individualização dos agentes, dimensões do dano, processos de vitimização, bem como em que medida se pode falar em efeito intimidatório (*deterrence*), ou preventivo, na avaliação da qualidade das iniciativas de *enforcement* nas políticas regulatórias e iniciativas corporativas.” (SAAD-DINIZ, Eduardo. *Ética negocial e compliance: entre a educação executiva e a interpretação judicial*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019, p. 110).

⁴¹⁹ “Assim como discutido anteriormente nos fundamentos da sociologia econômica, a formação das teorias do controle social na criminologia é bastante tributária da interpretação funcional elaborada na sociologia de Emile Durkheim. É incrível como na obra de Durkheim já se encontram os fundamentos para a compreensão da regulação de comportamentos e da fundamentação moral das modernas formas jurídicas. Ali já é possível observar o necessário para aperfeiçoar e desenvolver o manejo das estratégias de controle social, a combinação dos arranjos institucionais, a distribuição de liberdades e dos padrões de legitimação coletiva em que se sustenta a base valorativa do comportamento ético.” (Ibidem, p. 111).

⁴²⁰ “Pretende-se que a interpretação dos programas de *compliance* a partir da formação em ética negocial seja da construção interdisciplinar de seus principais conceitos e práticas sociais. Após a determinação histórica da ética negocial serão explicadas as referências mais significativas no campo da filosofia econômica, sociologia econômica, economia comportamental e psicologia econômica. A partir desse referencial se conectam os elementos da ética negocial e criminologia econômica. Dele também se extraem a sua relevância para a elaboração da tecnologia de *compliance* e as convergências possíveis, de um lado, a formação executiva e, de outro, os processos de atribuição de responsabilidade com base na interpretação dos programas de *compliance*. Articular e integrar esse conjunto de referências permitirá compreender as possíveis estratégias de gestão baseada em evidências científicas e formular estratégias de gestão baseadas em evidências científicas e formular estratégias verificáveis de efetivo compartilhamento dos benefícios da atividade empresarial com os stakeholders. Trata-se, em últimas circunstâncias, de construção científica

Pinheiro (2018) complementa a ideia acerca da amplitude do *compliance*, conceituando o instituto como algo muito mais amplo que a ideia de governança corporativa, pois enquanto se tem esta como instrumento sintetizador de práticas e normas que visam a harmonia dos interesses de uma sociedade empresária, o *compliance* extrapola esse conceito, “[...] sendo instrumento capaz de direcionar a resolução dos conflitos internos e mitigar riscos externos através da conformação entre princípios e valores em prol do interesse social e da função social da empresa”⁴²¹.

Para Ribeiro e Diniz (2015), tal amplitude conceitual se faz necessária, uma vez que atualmente o *compliance* tornou-se uma questão estratégica, aplicável a todos os tipos de organização. O mercado, de uma forma geral, tende a exigir cada vez mais condutas legais e éticas por parte de seus participantes, visando consolidar um novo comportamento, focado na busca da lucratividade de uma maneira sustentável, com foco no desenvolvimento econômico e socioambiental na condução dos seus negócios⁴²².

Assim, nessa senda, ante a demonstrada complexidade que deve reger as interpretações sobre o tema, nota-se hoje uma evolução na direção da conferência ao *compliance* de uma autonomia em relação às ciências jurídica e econômica. Diversos são as dimensões conferidas, não apenas à sua concepção, mas também à natureza dos instrumentos próprios de sua atividade, levando a um verificável desmembramento da matéria em diversas subtemas de atuação prática⁴²³.

Reflexo dessa evolução estrutural pode ser demonstrado, por exemplo, através da análise da complexidade de temas sobre os quais o *compliance* se debruça, que vêm sofrendo

altamente interdisciplinar.” (SAAD-DINIZ, Eduardo. *Ética negocial e compliance: entre a educação executiva e a interpretação judicial*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019, p. 36).

⁴²¹ PINHEIRO, Caroline. *Compliance* sob a perspectiva da função social da empresa e da governança corporativa. In: CUEVA, Ricardo Villas Bôas; FRAZÃO, Ana. *Compliance: perspectivas e desafios dos programas de conformidade*. Belo Horizonte: Fórum, 2018, p. 199.

⁴²² RIBERO, Marcia Carla Pereira; DINIZ, Patrícia Dittrich Fereira. *Compliance* e a lei anticorrupção nas empresas. *Revista de Informação Legislativa*, Brasília, n. 205, 2015, p. 88.

⁴²³ “Inúmeros estudos sobre *compliance* revelam que o instituto possui diversas dimensões e acepções, sendo tratado como: a) ato de estar em conformidade com os regulamentos internos e externos; b) conjunto de procedimentos adotados por uma determinada sociedade objetivando aperfeiçoar o cumprimento de normas legais, regulamentos e políticas e c) fator de mitigação de riscos e responsabilidades. Por outro lado, numa dimensão publicista, os programas de integridade aparecem como conjunto de procedimentos voltados à prevenção e combate de crimes e atos atentatórios à administração pública. Observa-se, nesse caso, que os objetivos para essa dimensão estão mais voltados à realização do interesse público. Diante do exposto, o sentido que mais colabora com a finalidade do *compliance* é o que apresenta os programas de integridade como linha mestra de orientação da sociedade empresária. Nesse contexto, o instituto deve ser atrelado à ideia de contenção de riscos e segurança jurídica. Assim, *compliance* é um conjunto de ações a serem adotadas no ambiente corporativo a) para que se reforce a anuência da sociedade à legislação vigente, de modo a prevenir a ocorrência de infrações; b) para que ocorra o imediato retorno ao contexto de normalidade e legalidade, esse segundo caso em que o ilícito já aconteceu.” (PINHEIRO, op. cit., p. 196-197).

um incremento dentro de um curto espaço de tempo. Em 2017, o Instituto Brasileiro de Direito e Ética Empresarial (IBDEE)⁴²⁴ divulgou seu Guia de Melhores Práticas de *Compliance* no Âmbito Empresarial, publicação esta onde fora proposto um esboço de Código de *Compliance* Corporativo, no qual se previa uma estrutura básica, áreas fundamentais e temas obrigatórios para a implementação de um programa de *compliance* corporativo eficaz⁴²⁵. Na ocasião, o referido instituto arrolou como fundamentais as áreas de *Compliance* Contábil, Fiscal e Tributário, Trabalhista, Consumerista, Ambiental e Regulatório, temas que, na época, eram tidas como essenciais para se verificar a integridade da atuação de uma empresa no mercado em que atua. No entanto, passados poucos anos da referida publicação, não se pode conceber um programa de conformidade sem que estejam presentes áreas como *compliance* criminal, digital, concorrencial, dentre outros. Do mesmo modo se verifica tal variedade de temas no que se refere ao estudo da disciplina, cada vez mais presente nos meios acadêmicos, e apresentando desdobramentos conceituais variados quando de seu exame científico.

4.2.3 A ascensão das *regtechs* como instrumentos de monitoramento das instituições financeiras ante a regulação setorial

O ambiente anteriormente descrito trouxe como consequência um cenário regulamentar cada vez mais complexo a ser obedecido pelo setor bancário internacional. Muito embora, conforme já retratado nos capítulos anteriores, o referido setor já fosse um dos mais regulados setores produtivos da economia mundial, a necessidade do acompanhamento do aparato regulatório teve seu custo incrementado substancialmente após 2008, o que incentivou o desenvolvimento e a adoção de instrumentos tecnológicos que adotam a digitalização e a automação de processos como o método padrão de cumprimento das novas exigências do setor, através da análise cada vez mais frequente e apurada de dados e relatórios⁴²⁶.

⁴²⁴ “O Instituto Brasileiro de Direito e Ética Empresarial (IBDEE) é uma entidade sem fins lucrativos com o objetivo de refletir o Direito como meio de contribuir para a integridade dos negócios e com a adequada relação dos empresários com o poder público, no sentido de um maior comprometimento ético dos agentes empresariais e políticos, ao mesmo tempo em que se incentiva o desenvolvimento econômico sustentável.” (INSTITUTO BRASILEIRO DE DIREITO E ÉTICA EMPRESARIAL - IBDEE. *Home*. São Paulo, [2021]. Disponível em: <https://ibdee.org>. Acesso em: 25 jun. 2021).

⁴²⁵ INSTITUTO BRASILEIRO DE DIREITO E ÉTICA EMPRESARIAL - IBDEE. *Código de compliance corporativo: guia de melhores práticas de compliance no âmbito empresarial*. São Paulo, 2017. Disponível em: https://ibdee.org/biblioteca_flip_book/guia-de-melhores-praticas-de-compliance-no-ambito-empresarial. Acesso em: 25 jun. 2021.

⁴²⁶ “[...] In other words, RegTech embodies technological solutions to improved regulatory processes and related compliance. Additionally, new technological developments (such as AI and machine learning) allow for new forms of market monitoring or reporting processes which were previously not possible.” (ARNER, Douglas W.; BARBERIS, János; BUCKLEY, Ross P. *FinTech, RegTech and the reconceptualization of*

O desenvolvimento das chamadas *regtechs*, grosso modo caracterizadas como *fintechs* responsáveis pelo acompanhamento e monitoramento dos modelos regulatórios no setor financeiro em geral, teve seu crescimento aumentado de forma exponencial sobretudo a partir da década passada, após as determinações trazidas através do Acordo de Basileia III, objeto de análise mais detida no próximo ponto. Segundo a análise de Arner, Barberis e Buckley (2016), quatro foram os fatores primordiais que determinaram o desenvolvimento dessa tecnologia: o aumento dos custos de conformidade decorrentes da carga regulatória crescente; o aprofundamento da fragmentação regulatória em mercados de variados países, que acabou originando encargos de conformidade adicionais; a incerteza sobre o futuro da regulação decorrente do aumento do uso da tecnologia no setor; e a própria motivação dos próprios reguladores em incentivar o seu uso pelos regulados⁴²⁷.

As funcionalidades dessa nova tecnologia vão desde o monitoramento da regulação setorial propriamente dito, com o acompanhamento das novas exigências dos reguladores em tempo real, até a melhora da governança corporativa das instituições financeiras, através da promoção de boas práticas no gerenciamento de conformidade e aprimoramento dos resultados de conformidade regulatória. Tal inovação permite que as empresas automatizem tarefas comuns de monitoramento e reduzam os riscos operacionais associados às obrigações de conformidade e tarefas diárias (como auditoria, por exemplo), permite também que funções a ela relativas façam escolhas de risco informadas com base em dados fornecidos *insight* e criem soluções econômicas para problemas, garantindo que as instituições estejam atualizadas com

financial regulation. *Northwestern Journal of International Law & Business*, Chicago, v. 37, n. 3, 2017. Disponível em: <https://scholarlycommons.law.northwestern.edu/njilb/vol37/iss3/2>. Acesso em: 10 nov. 2021, p. 24).

⁴²⁷ “Compliance costs rose significantly as a result of the increasing regulatory burden which made the use of innovative technologies a natural and promising solution to compliance requirements. As reported by Let’s Talk Payments, ‘[t]he annual spending by financial institutions on compliance is estimated to be in excess of US \$70 billion.’ In this situation it is no wonder the industry turned to RegTech for cost-effective solutions. Second, the deepening regulatory fragmentation displayed in many different markets has given rise to an additional layer of compliance burdens for financial institutions. Despite the push by global policy-makers for similar post-crisis reforms, the requirements and rules for implementing these reforms range from being slightly different to significantly dissimilar between markets. The overlaps and contradictions in regulations led financial institutions to turn to RegTech to optimize compliance management. Third, the rapidly evolving nature of the post-crisis regulatory landscape introduced uncertainty on future regulatory requirements which put a premium on financial institutions enhancing their adaptability in regulatory compliance. The use of RegTech may have taught financial institutions how to ensure compliance in a changing dynamic environment through iterative modeling and testing. Last but not least, the regulators themselves are becoming motivated to explore the use of RegTech to ensure financial institutions comply with regulations in a responsive manner. The use of RegTech can add-value to regulators by helping them understand, in closer to real-time, innovative products and complex transactions, market manipulation, internal fraud and risks [...]” (ARNER, Douglas W.; BARBERIS, János; BUCKLEY, Ross P. *FinTech, RegTech and the reconceptualization of financial regulation*. *Northwestern Journal of International Law & Business*, Chicago, v. 37, n. 3, 2017. Disponível em: <https://scholarlycommons.law.northwestern.edu/njilb/vol37/iss3/2>. Acesso em: 10 nov. 2021, p. 22-23).

as mudanças regulatórias mais recentes. O uso de tecnologias permite minimizar a probabilidade de erros humanos e aumentar o processo geral de governança⁴²⁸.

No cenário nacional, segundo o monitoramento trazido pelos principais *hubs* do setor, retratado no capítulo anterior, nota-se uma evolução que, embora substancial em números absolutos, mostra-se ainda tímida em relação à evolução geral das *fintechs*. A Distrito *Fintech*, segundo o seu levantamento divulgado em maio de 2021, contabiliza a existência de 78 entidades cujo foco de atuação se concentra na área de risco e *compliance*, correspondendo ao total de 6,7% do total das *fintechs* por ela detectadas⁴²⁹.

A perspectiva futura da regulamentação setorial com a evolução das novas tecnologias financeiras faz com que a utilização e o desenvolvimento não apenas dos instrumentos regulatórios como dos conceitos do próprio *compliance*, enquanto originalmente concebidos, seja uma tendência praticamente inevitável. A utilização das *regtechs* como instrumentos de monitoramento em um setor financeiro, cujo paradigma regulatório terá que lidar com fatores até então estranhos ao seu meio – que variam desde a identidade digital até a proteção de dados, extrapolando as tradicionais esferas financeira e bancária – será cada vez mais presente⁴³⁰.

4.2.4 A evolução da regulamentação do *compliance* no âmbito do setor bancário brasileiro

No cenário acima exposto, as instituições bancárias atuam em um papel de

⁴²⁸ PACKIN, Nizan Geslevich. Regtech, compliance and technology judgement rule. *Chicago-Kent Law Review*, Chicago, v. 93, n. 1, 2018, p. 207-210.

⁴²⁹ Vide Gráfico 2.

⁴³⁰ “Looking forward, the truly transformative potential of RegTech is for it to be used to re- conceptualize the future of financial regulation by leveraging on new technology, and we are beginning to see certain elements of this new RegTech 3.0 emerge, with technological progress changing both market participants and infrastructure, with data as the common denominator. The practical consequences of this shift would mean undergoing a transformation from a KYC mindset to a KYD approach. The opportunity is to move from travelling in an A380 to the Starship Enterprise. The A380 is a splendid aircraft, smooth, quiet, capacious and powerful. However the A380 is only an incremental improvement in aeronautical design. The quantum improvement is the Starship Enterprise. This is where the FinTech revolution is taking us. As our financial system moves beyond KYC to KYD we will move into an entirely new regulatory paradigm that will have to deal with everything from digital identity to data sovereignty and that will have the potential to extend far beyond the financial sphere. For regulators, this implies that data security and use will be more important than ever before for consumer protection, prudential regulation will focus on algorithm compliance, and financial stability will also be concerned with financial and information networks. The shift from RegTech 2.0 to RegTech 3.0 represents a market-wide reform which will need to be sequenced. The emergence of FinTech companies, combined with the wider use of regulatory sandboxes, offers a unique opportunity to pilot this novel kind of regulatory architecture that is proportionate, efficient and data-driven before market-wide implementation. FinTech requires RegTech. The challenge for regulators globally will be ‘to boldly go where no man has gone before’ to conceptualize and implement the possibilities of RegTech.” (PACKIN, Nizan Geslevich. Regtech, compliance and technology judgement rule. *Chicago-Kent Law Review*, Chicago, v. 93, n. 1, 2018, p. 50-51).

protagonismo, capitaneando atribuições que ultrapassam a simples intermediação do capital. Neste contexto, a desmaterialização das riquezas apresenta-se como consequência da globalização e do alto grau de desenvolvimento de tecnologias da informação, que permitiram o fluxo quase instantâneo de capitais por todo o Sistema Financeiro Internacional. Na mesma senda, o movimento de desregulamentação⁴³¹ do setor financeiro, resultante da aplicação de políticas de cunho neoliberal a partir da década de 1980, trouxe uma crescente ausência de controle estatal sobre o setor.

Essa reduzida intervenção do Estado em determinados setores sociais, sobretudo no mercado, resultante da política denominada Estado Mínimo, mostrava-se como a solução a ser aplicada em países subdesenvolvidos ou em grau de endividamento⁴³². Os organismos financeiros internacionais criados na Convenção de *Bretton Woods*, a exemplo do Fundo Monetário Internacional e do Banco Mundial, cuja incumbência principal era originalmente a de auxiliar monetariamente países em dificuldades econômicas, tornaram-se agentes multiplicadores do referido pensamento, impondo o receituário a estas nações, exigindo profundas reformas econômicas como contrapartida para o apoio financeiro.

O modelo de estado mínimo, no entanto, mostrou-se incapaz de articular os interesses da sociedade e do mercado, fazendo com os benefícios deste preponderassem sobre os da coletividade. Muitos foram os registros de graves crises econômicas que fragilizaram o sistema capitalista e seu primado de aversão à regulamentação e ao intervencionismo estatal.

Tais instabilidades sistêmicas, ocasionadas em grande parte pela exposição excessiva das instituições financeiras a operações de alto risco, acabaram por provocar perdas expressivas de capital que estancadas pelos Estados, num movimento de “socialização dos prejuízos” em nome de um suposto fortalecimento do sistema financeiro⁴³³. Essa situação acabou trazendo à

⁴³¹ “O termo ‘desregulamentação’ passou a ser utilizado no início dos anos oitenta, nos Estados Unidos, a partir do primeiro governo de Ronald Reagan e surgiu para caracterizar o processo de alteração da regulamentação estrutural tanto do sistema bancário, quanto de outros setores.” (INÁCIO, Janypher Marcela. *Instabilidade, desregulamentação financeira e a crise do sistema financeiro atual: uma análise a partir de Minsky*. [S.l.], [2021]. Disponível em: <http://tcc.bu.ufsc.br/Economia291566>. Acesso em: 25 jun. 2021).

⁴³² As ideias do capitalismo neoliberal tiveram uma difusão acentuada nos campos econômicos, políticos e midiáticos dos países em desenvolvimento no final do Século XX. Como exemplo pode ser citada a atuação direta de alunos formados na chamada “Escola de Chicago”, cujos maiores expoentes foram Milton Friedmann e Frank Knight, em países sul-americanos, em especial no Chile, entre 1975 e 1990, durante a presidência de Augusto Pinochet.

⁴³³ Sobre a “quebra” de instituições bancárias, George Kaufman reconhece que “*bank (depository institutions) failures are widely perceived to have greater adverse effects on the economy and thus are considered more important than the failure of other types of business firms*”. (KAUFMAN, George. Bank failures, systemic risk and bank regulation. *Cato Institute*, Washington, v. 16, n. 1, 1996. Disponível em: <http://object.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/1996/5/cj16n1-2.pdf>. Acesso em: 21 jun. 2021).

tona um desejo da coletividade pela responsabilização dos agentes, que com seus atos acabaram por criar um cenário de risco moral⁴³⁴, circunstância antecipatória do risco de liquidez⁴³⁵, verificada nas crises dos mercados financeiros no início do século XXI. A relevância das instituições financeiras na atualidade pode ser resumida nas expressões “*too big to fail*”, “*too many to fail*” e “*too (inter)connected to fail*”⁴³⁶.

No âmbito do Sistema Financeiro Nacional, pode-se trazer como marco inicial e evolutivo da adoção das políticas de *compliance* com a publicação da Lei 4.595/1964, promulgada nos primórdios do regime militar, em uma época em que o conceito de *compliance* ainda não havia se formado. Conforme já devidamente explicitado no primeiro capítulo, tal legislação foi voltada para a regulamentação do Sistema Financeiro Nacional, sobretudo para o setor bancário, então carente de uma normatização compatível com a possibilidade de integração no mercado financeiro internacional.

Assim, tem-se o complexo bancário nacional como precursor do reconhecimento da necessidade de controles internos e de *compliance* em suas atividades, na medida em que tais funções seguem um modelo administrativo-regulatório, primordialmente, com o cumprimento das determinações do Conselho Monetário Nacional, que se utiliza dos parâmetros originalmente trazidos em acordos e convenções internacionais para editar as resoluções, normas e regulamentos administrativos atinentes ao sistema financeiro.

4.2.4.1 Principais fontes do tratamento legal do *compliance* no setor bancário nacional.

A principal base em que se funda o tratamento normativo-legal do *compliance* no

⁴³⁴ Acerca do significado de risco moral (*moral hazard*), Kevin Dowd leciona: “*A moral hazard is where one party is responsible for the interests of another, but has an incentive to put his or her own interests first. [...] Moral hazards such as these are a pervasive and inevitable feature of the financial system and of the economy more generally*”. (DOWD, Kevin. *Moral hazard and the financial crisis*. Nottingham: Centre for Risk & Insurance Studies, Nottingham University Business School, 2008. (CRIS discussion paper series, 2008.VI). Disponível em: <http://www.cato.org/pubs/journal/cj29n1/cj29n1-12.pdf>. Acesso em 25 jun 2021).

⁴³⁵ Sobre o conceito de risco de liquidez, Phillipe Jorion assevera que o mesmo “*assume duas formas distintas, porém intimamente relacionadas: risco de liquidez de ativos ou de mercado e risco de liquidez de funding ou de fluxo de caixa. O primeiro deles surge quando uma transação não pode ser conduzida aos preços vigentes de mercado devido ao fato de que o volume envolvido ser muito elevado em relação aos volumes normalmente transacionados e varia de acordo com os tipos de ativos, mercados em que são negociados e ao longo do tempo em função das condições de mercado. Já o risco de liquidez de fluxo de caixa está relacionado com o surgimento de dificuldades para cumprir com as obrigações contratadas nas datas previstas. Estas dificuldades podem levar a liquidações antecipadas e desordenadas de ativos aumentando a exposição ao risco de liquidez de mercado.*” (JORION, Phillipe. *Value at risk-the new benchmark for managing financial risk*. 2nd ed. New York: MacGraw-Hill, 2000, p. 17-18, tradução nossa).

⁴³⁶ Conforme FELDENS, Luciano. Gestão fraudulenta e temerária de instituição financeira: contornos identificadores do tipo. In: VILARDI, Celso Sanchez; PEREIRA, Flávia Rahal Bresser; DIAS NETO, Theodomiro (coord). *Crimes financeiros e correlatos*. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 94.

cenário nacional origina-se dos tratados e convenções internacionais. Dentre estes se destacam os chamados Acordos de Basileia, normas prudenciais editadas pelo Comitê de Supervisão Bancária da Basileia - Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), órgão vinculado ao Bank of International Settlements (BIS), instituição cuja sede se localiza em Basileia, na Suíça, e funciona como uma espécie de Banco Central dos Bancos Centrais dos países que se submetem à sua atuação⁴³⁷. O BCBS é o principal criador de padrões globais para a regulamentação prudencial dos bancos, funcionando como um fórum para cooperação em questões de supervisão bancária, contando atualmente com 45 membros, incluindo bancos centrais e órgãos supervisores bancários de 28 jurisdições⁴³⁸.

Derivados do Pacto de Basileia⁴³⁹, editado em 1975, que estabeleceu uma série de padrões internacionais para a regulamentação bancária, os conhecidos Acordos de Basileia, convenções voltadas para a regulamentação da adequação do capital das instituições financeiras, estão em sua terceira edição⁴⁴⁰.

A primeira dessas convenções se deu em 1988, que ficou conhecida como Acordo de Basileia I⁴⁴¹. Tal normatização apresentou como objeto a regulamentação dos capitais das instituições bancárias submetidas à sua jurisdição, com a finalidade de afastar as diversas normatizações nacionais existentes no setor, que acabavam por acarretar, em muitos casos, indevidas vantagens competitivas, sempre na busca em privilegiar a solvência das instituições financeiras e a estabilidade do sistema financeiro internacional⁴⁴². Editada após já fixados os padrões mínimos de supervisão bancária, essa norma teve sua gênese devido ao cenário de intensa instabilidade econômica verificada sobretudo nos países sul-americanos, com a finalidade de estancar a erosão dos padrões de capital em seus sistemas bancários e trabalhar para uma maior convergência na medição da adequação de capital em nível internacional, com foco na gestão do risco setorial através da adoção por parte dos países membros de um sistema uniforme de medição do capital das instituições financeiras⁴⁴³. Dentre as medidas previstas, a mais notável foi a previsão de implementação, até dezembro de 1992, de um índice mínimo de capital para ativos ponderados pelo risco de 8%, medida essa que acabou sendo adotada não

⁴³⁷ ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado financeiro*. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018, p. 235.

⁴³⁸ BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS - BIS. *The Basel Comitee: overview*. Basel, [2021]. Disponível em <https://www.bis.org/bcbs>. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁴³⁹ No original, “The Basel Concordat”.

⁴⁴⁰ No original, simplesmente Basel I, II e III.

⁴⁴¹ Originalmente denominado “The Base Capital Accord”, ou o Acordo de Capital de Basileia.

⁴⁴² ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado financeiro*. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018, p. 236.

⁴⁴³ BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS - BIS. *Hystory of the Basel Comitee*. Basel, [2021]. Disponível em: <https://www.bis.org/bcbs/history.htm>. Acesso em: 21 jun. 2021.

apenas pelos países signatários, mas também em praticamente todos os países com Bancos Centrais ativos. Também foi criado um índice de capitalização dos bancos, também conhecido como Índice de Basileia, com o objetivo de proteger os depositantes da volatilidade dos indicadores econômicos internacionais, das crises das instituições bancárias e da exposição dos bancos a riscos decorrentes de novas oportunidades de negócios. Nessa esteira, quanto maior o Índice de Basileia de uma instituição, menor a probabilidade de insolvência, enquanto bancos com índices inferiores costumam auferir taxas de retorno mais altas, apresentando, porém, maiores riscos de insolvência⁴⁴⁴. O Acordo sofreu alterações e revisões em novembro de 1991, abril de 1995 e abril de 1996.

O Acordo de Basileia II veio com o objetivo de revisar e propor uma nova estrutura de cálculo do capital dos integrantes do Sistema Financeiro Internacional. Resultante de uma proposta do BCBS apresentada em junho de 1999, após mais de seis anos de discussões envolvendo não apenas os Bancos Centrais, mas também representantes do setor bancário, agências de supervisão e observadores externos, dentre os quais a IOSCO, órgão internacional de regulação dos valores mobiliários, em junho de 2006 foi publicado o documento, denominado originalmente de “Basileia II: Convergência internacional de medição de capital e padrões de capital: uma estrutura revisada - versão abrangente”⁴⁴⁵. O seu texto trazia como principal novidade a adoção de uma estrutura de medição do capital baseada em três grandes pilares. O Pilar I trazia a exigência de capital mínimo para os bancos, a fim de propiciar o desenvolvimento e expansão das regras padronizadas estabelecidas no Acordo de 1988 e, principalmente, visar a cobertura de riscos decorrentes de sua atuação, envolvendo principalmente os riscos de crédito, de mercado e operacional. O Pilar II se referia às melhores práticas de gestão de riscos e à necessidade de adequação do capital das instituições para a cobertura de riscos, através da revisão de supervisão da adequação de capital e processo de avaliação interna das instituições signatárias, visando a prevenção de riscos sistêmicos. Por fim, o Pilar III consistia na disciplina de mercado e redução da assimetria informacional, através do uso eficaz da divulgação de informações ao mercado, com vistas ao incentivo à adoção de

⁴⁴⁴ Na lição de Assaf Neto, “A preocupação maior que norteou o Acordo de Basileia I, ao propor um ajuste no capital próprio dos bancos na proporção de suas aplicações, era de privilegiar a solvência das instituições financeiras e a estabilidade do sistema financeiro internacional. Outro objetivo perseguido por esse acordo era o de criar referências comparativas internacionais. Por exemplo, as instituições de um país operavam com forte alavancagem (alta participação de capital de terceiros financiando aplicações), enquanto as de outro país mantinham uma participação mais elevada de capital próprio (patrimônio líquido), induzindo a um desvelamento competitivo entre as instituições (ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado financeiro*. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018, p. 238).

⁴⁴⁵ No original “Basel II: International convergence of capital measurement and capital standards: A revised framework - Comprehensive version”.

práticas bancárias sólidas⁴⁴⁶. De acordo com esse último pilar, as instituições poderiam manter em sigilo apenas as informações confidenciais, devendo “todas as informações relevantes, entendidas como aquelas que se fossem omitidas (ou publicadas de forma incompleta ou equivocada) trariam algum prejuízo aos agentes, [...] ser divulgadas de acordo com uma periodicidade fixada pela instituição” (ASSAF NETO, 2018, p. 238).

O Acordo de Basileia III veio como uma resposta à crise do sistema financeiro internacional ocorrida entre 2007 e 2009. O BCBS já havia, antes mesmo da quebra do Lehmann Brothers Bank, em setembro de 2008, detectado a necessidade de fortalecimento dos princípios elaborados no acordo anterior, devido ao alto índice de alavancagem e inadequação das reservas de liquidez dos bancos, com a geração de avaliações incorretas de riscos de crédito e liquidez e do crescimento excessivo do crédito no mercado internacional. Em 25 de setembro de 2008, mesmo mês da ocorrência da quebra do banco inglês, a entidade publicou os “Princípios para uma sólida gestão e supervisão de risco de liquidez”, uma das suas mais importantes diretivas, em vigência até hoje, visando a prevenção do que posteriormente viria a se concretizar. Em julho de 2009, novas normativas buscaram fortalecer os pilares criados pelo Acordo de Basileia II.

Em setembro de 2010, o Grupo de Governadores e Chefes de Supervisão⁴⁴⁷ do Bank of International Settlements (BIS) anunciou novos padrões globais para o cálculo de capitais mínimos para os bancos comerciais, já sob a denominação de Basileia III, que, em novembro foram endossados na Cúpula dos Líderes do G20, realizada em Seul, e, em dezembro, foram homologados na reunião do Comitê e originando dois documentos: “*Basileia III: Estrutura internacional para medição, padrões e monitoramento de risco de liquidez*”⁴⁴⁸ e “*Basileia III: Uma estrutura regulatória global para bancos e sistemas bancários mais resilientes*”⁴⁴⁹.

No Brasil, as medidas previstas no Acordo de Basileia I foram implementadas através da Resolução 2.099 do Conselho Monetário Nacional⁴⁵⁰, de 17.08.1994. A referida

⁴⁴⁶ BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS - BIS. *History of the Basel Committee*. Basel, [2021]. Disponível em: <https://www.bis.org/bcbs/history.htm>. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁴⁴⁷ No original, “Group of Governors and Heads of Supervision (GHOS)”.

⁴⁴⁸ No original, “Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring”. (BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS - BIS. *Basel III: international framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*. Basel, [2021]. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs188.htm>. Acesso em: 21 jun. 2021).

⁴⁴⁹ No original, “Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems”. (BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS - BIS. *Basel III: a global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*. Basel, [2021]. Disponível em: https://www.bis.org/publ/bcbs189_dec2010.htm. Acesso em: 21 jun. 2021).

⁴⁵⁰ BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 2.099, de 17 de agosto de 1994*. Aprova regulamentos que dispõem sobre as condições relativamente ao acesso ao Sistema Financeiro Nacional, aos valores

normatização, de aplicação obrigatória a todas as instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, apresenta seu texto subdividido em quatro partes, denominadas “Regulamentos Anexos”, cada uma versando sobre um tema específico. O Anexo I aborda a autorização para funcionamento, transferência de controle societário e reorganização das instituições; o Anexo II trata dos limites mínimos de capital realizado e patrimônio líquido, ajustado na forma da regulamentação em vigor; o Anexo III dispõe sobre a instalação e o funcionamento de dependências no país; e o Anexo IV rege a obrigatoriedade de manutenção de valor de patrimônio líquido, ajustado na forma da regulamentação em vigor, compatível com o grau de risco da estrutura de ativos. Portanto, apenas os Anexos II e IV guardam relação direta com as determinações trazidas pelos Acordos de Basileia.

Dentre os principais pontos tratados na referida normativa, que guardam relação com as disposições de Basileia estão a regulação dos “Limites Mínimos de Capital Realizado” e de “Patrimônio Líquido Ajustado”, o que atualmente é denominado como “Patrimônio de Referência”⁴⁵¹. Outros pontos a serem destacados são a necessidade de adoção por parte das autoridades monetárias, de medidas visando ao cumprimento dos direitos dos consumidores, sobretudo no setor bancário, tais como a obrigação das instituições fazerem a divulgação de todas as informações referentes aos contratos de crédito, tais como taxas e outras despesas, aos clientes tomadores de crédito; a imposição às instituições de manutenção de um sistema de controle de risco e de liquidez de todas as atividades desenvolvidas, visando o acompanhamento e a avaliação de eventuais *descasamentos* entre ativos e passivos que possam colocar em risco sua capacidade de pagamento; e a reestruturação do *Sistema Brasileiro de Pagamentos (SBP)*, impedindo que as instituições participantes mantenham saldos negativos, em qualquer momento, na conta de reserva bancária mantida no Banco Central, a fim de reduzir o risco das atividades relacionadas à compensação e liquidação no Sistema Financeiro Nacional⁴⁵².

Além dos Acordos de Basileia, a instituição de programas de *compliance* no cenário nacional também apresenta como origem compromissos assumidos pelo Brasil decorrentes de outros tratados e convenções internacionais implementados por organizações transnacionais das quais participa, visando o combate à corrupção e à criminalidade transnacional. Dentre as

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. Brasília: Banco Central do Brasil, 1994. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1994/pdf/res_2099_v1_O.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁴⁵¹ FORTUNA, Eduardo. *Mercado financeiro: produtos e serviços*. 20. ed. Rio de Janeiro: QualityMark, 2015, p. 907.

⁴⁵² ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado financeiro*. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018, p. 238.

fontes de maior destaque pode-se citar a Convenção das Nações Unidas contra o Crime Organizado Transnacional, a Convenção sobre o Combate da Corrupção de Funcionários Públicos Estrangeiros em Transações Comerciais, a Convenção Interamericana contra a Corrupção e a Convenção das Nações Unidas contra a Corrupção.

A Convenção das Nações Unidas contra o Crime Organizado Transnacional ou Convenção de Palermo é considerado o principal instrumento global de combate à criminalidade organizada transnacional⁴⁵³. Suas disposições foram aprovadas pela Assembleia Geral da Organização das Nações Unidas em 15 de novembro de 2000 e entrou em vigor em 29 de setembro de 2003. No Brasil, sua aprovação e promulgação se deu através do Decreto 5.015, de 12 de março de 2004⁴⁵⁴. Concebida originalmente para ser um instrumento de reconhecimento por parte dos países-membros da ONU da gravidade da criminalidade organizada transnacional, bem como para aprimorar os instrumentos de tratamento e cooperação por parte dos signatários, suas disposições são complementadas por três protocolos que versam sobre aspectos específicos da criminalidade organizada⁴⁵⁵. Tais disposições tiveram influência direta na edição das normas brasileiras que tratam do tema, como a Lei Complementar 105/2001⁴⁵⁶ (Lei do sigilo de informações de operações financeiras), nas Leis 12.683/2012⁴⁵⁷ (Lavagem de Dinheiro), 12.846/2013⁴⁵⁸ (Lei Anticorrupção) e 13.303/2016⁴⁵⁹ (Estatuto Jurídico das Estatais).

A Convenção sobre o Combate da Corrupção de Funcionários Públicos Estrangeiros em

⁴⁵³ UNITED NATIONS OFFICE ON DRUGS AND CRIME - UNODC. *Prevenção ao crime e justiça criminal*. Viena, [2021]. Disponível em: <https://www.unodc.org/lpo-brazil/pt/crime/marco-legal.html>. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁴⁵⁴ BRASIL. Presidência da República. *Decreto 5.015, de 12 de março de 2004*. Promulga a Convenção das Nações Unidas contra o Crime Organizado Transnacional. Brasília, 2004. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/decreto/d5015.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁴⁵⁵ São eles o Protocolo Relativo à Prevenção, Repressão e Punição do Tráfico de Pessoas, em Especial Mulheres e Crianças; o Protocolo Relativo ao Combate ao Tráfico de Migrantes por Via Terrestre, Marítima e Aérea; e o Protocolo contra a fabricação e o tráfico ilícito de armas de fogo, suas peças e componentes e munições.

⁴⁵⁶ BRASIL. *Lei Complementar 105, de 10 de janeiro de 2001*. Dispõe sobre o sigilo das operações de instituições financeiras e dá outras providências. Brasília, 2001. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp105.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁴⁵⁷ BRASIL. *Lei 12.683, de 09 de julho de 2012*. Altera a Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998, para tornar mais eficiente a persecução penal dos crimes de lavagem de dinheiro. Brasília, 2012. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2012/lei/l12683.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁴⁵⁸ BRASIL. *Lei 12.846, de 01º de agosto de 2013*. Dispõe sobre a responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira, e dá outras providências. Brasília, 2013. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12846.htm. Acesso em: 21 jun. 2021..

⁴⁵⁹ BRASIL. *Lei 13.303, de 30 de junho de 2016*. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Brasília, 2016. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/l13303.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

Transações Comerciais, firmada no âmbito da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), também merece destaque. Trata-se de norma concluída em Paris em 17 de dezembro de 1997, ratificada em 24 de agosto de 2000 e promulgada em território nacional pelo Decreto 3.678, de 30 de novembro de 2000⁴⁶⁰. Dentre suas disposições principais está a conceituação do delito de corrupção de funcionários públicos estrangeiros⁴⁶¹, bem como a natureza de suas sanções e medidas de combate à referida criminalidade.

A Convenção Interamericana contra a Corrupção foi firmada no âmbito da Organização dos Estados Americanos (OEA). Essa convenção fora firmada em Caracas, em 29 de março de 1996 e promulgada em território nacional pelo Decreto 4.410, de 07 de outubro de 2002⁴⁶², e traz como propósitos principais a promoção e fortalecimento do desenvolvimento dos mecanismos necessários para prevenir, detectar, punir e erradicar a corrupção bem como a promoção, facilitação e regulamentação da cooperação entre os Estados Partes a fim de assegurar a eficácia das medidas e ações propostas para prevenir, detectar, punir e erradicar a corrupção no exercício das funções públicas, bem como os atos de corrupção especificamente vinculados ao seu exercício⁴⁶³. Também merece destaque a Convenção das Nações Unidas contra a Corrupção. Tal norma foi assinada pelo Brasil em 09 de dezembro de 2003 e

⁴⁶⁰ BRASIL. Presidência da República. *Decreto 3.678, de 30 de novembro de 2000*. Promulga a Convenção sobre o Combate da Corrupção de Funcionários Públicos Estrangeiros em Transações Comerciais Internacionais, concluída em Paris, em 17 de dezembro de 1997. Brasília, 2000. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d3678.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁴⁶¹ *Ibidem*. Artigo 1 - O Delito de Corrupção de Funcionários Públicos Estrangeiros: 1. Cada Parte deverá tomar todas as medidas necessárias ao estabelecimento de que, segundo suas leis, é delito criminal qualquer pessoa intencionalmente oferecer, prometer ou dar qualquer vantagem pecuniária indevida ou de outra natureza, seja diretamente ou por intermediários, a um funcionário público estrangeiro, para esse funcionário ou para terceiros, causando a ação ou a omissão do funcionário no desempenho de suas funções oficiais, com a finalidade de realizar ou dificultar transações ou obter outra vantagem ilícita na condução de negócios internacionais. 2. Cada Parte deverá tomar todas as medidas necessárias ao estabelecimento de que a cumplicidade, inclusive por incitamento, auxílio ou encorajamento, ou a autorização de ato de corrupção de um funcionário público estrangeiro é um delito criminal. A tentativa e conspiração para subornar um funcionário público estrangeiro serão delitos criminais na mesma medida em que o são a tentativa e conspiração para corrupção de funcionário público daquela Parte. 3. Os delitos prescritos nos parágrafos 1 e 2 acima serão doravante referidos como "corrupção de funcionário público estrangeiro". 4. Para o propósito da presente Convenção: a) "funcionário público estrangeiro" significa qualquer pessoa responsável por cargo legislativo, administrativo ou jurídico de um país estrangeiro, seja ela nomeada ou eleita; qualquer pessoa que exerça função pública para um país estrangeiro, inclusive para representação ou empresa pública; e qualquer funcionário ou representante de organização pública internacional; b) "país estrangeiro" inclui todos os níveis e subdivisões de governo, do federal ao municipal; c) "a ação ou a omissão do funcionário no desempenho de suas funções oficiais" inclui qualquer uso do cargo do funcionário público, seja esse cargo, ou não, da competência legal do funcionário.

⁴⁶² BRASIL. Presidência da República. *Decreto 4.410, de 07 de outubro de 2002*. Promulga a Convenção Interamericana contra a Corrupção, de 29 de março de 1996, com reserva para o art. XI, parágrafo 1º, inciso "c". Brasília, 2002. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/2002/d4410.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁴⁶³ Conforme disposição do artigo II.

promulgada pelo Decreto 5.687, de 31 de janeiro de 2006⁴⁶⁴. Especificamente sobre a criminalidade financeira, a convenção apresenta disposição específica no item 1 do seu artigo 26⁴⁶⁵, que versa sobre as medidas para intensificar a cooperação com as autoridades competentes para a aplicação da lei. Em tal disposição de que cada Estado-Parte deverá adotar medidas necessárias para estabelecer a responsabilidade civil e criminal das pessoas jurídicas, sem prejuízo da responsabilização das pessoas físicas autoras dos delitos com a imposição de sanções penais ou extrapenais eficazes, proporcionais e persuasivas, inclusive de natureza monetária, às pessoas físicas e jurídicas responsabilizadas pelos atos delitivos⁴⁶⁶.

No campo da legislação internacional, necessário referir o *Foreign Corrupt Practices Act* (FCPA). Editada em 1977, a norma é resultante da preocupação do governo dos Estados Unidos da América em regular as práticas adotadas por funcionários de suas companhias ao redor do mundo, visando a prevenção de ilícitos, em especial daqueles relacionados com as práticas de corrupção. Trata-se da primeira grande legislação adotada com um viés de prevenção de práticas de violações legais adotada em âmbito internacional. Como resultante dos escândalos internacionais amplamente divulgados pela mídia na década de 1970, a FCPA foi a primeira iniciativa legislativa mundial a criminalizar a prática de oferecimento e fornecimento de suborno a oficiais estrangeiros, logo após o caso Watergate, que levou à renúncia do então presidente estadunidense Richard Nixon, em 1974. Dentre as inovações trazidas pela FCPA destacam-se a preocupação em criminalizar a conduta do oferecimento de suborno e corrupção, ou seja, primordialmente a conduta empresarial, relegando a segundo plano a questão do aceite da vantagem indevida, e o caráter transnacional da abrangência legal, uma vez que determina expressamente que a lei se aplica não somente às empresas nacionais, mas também às estrangeiras listadas em bolsa de valores nos Estados Unidos, seja através da

⁴⁶⁴ BRASIL. Presidência da República. *Decreto 5.687, de 31 de janeiro de 2006*. Promulga a Convenção das Nações Unidas contra a Corrupção, adotada pela Assembléia-Geral das Nações Unidas em 31 de outubro de 2003 e assinada pelo Brasil em 9 de dezembro de 2003. Brasília, 2006. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2006/decreto/d5687.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁴⁶⁵ *Ibidem*. Artigo 26 - Responsabilidade das pessoas jurídicas: 1. Cada Estado Parte adotará as medidas que sejam necessárias, em consonância com seus princípios jurídicos, a fim de estabelecer a responsabilidade de pessoas jurídicas por sua participação nos delitos qualificados de acordo com a presente Convenção. 2. Sujeito aos princípios jurídicos do Estado Parte, a responsabilidade das pessoas jurídicas poderá ser de índole penal, civil ou administrativa. 3. Tal responsabilidade existirá sem prejuízo à responsabilidade penal que incumba às pessoas físicas que tenham cometido os delitos. 4. Cada Estado Parte velará em particular para que se imponham sanções penais ou não-penais eficazes, proporcionadas e dissuasivas, incluídas sanções monetárias, às pessoas jurídicas consideradas responsáveis de acordo com o presente Artigo.

⁴⁶⁶ NOHARA, Irene Patrícia. Lei anticorrupção empresarial e *compliance*: programa de *compliance* efetivo e cultura de integridade. In: NOHARA, Irene Patrícia; PEREIRA, Flávio de Leão Bastos (coord.). *Governança, compliance e cidadania*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018, p. 24.

negociação de ações, American Depository Receipts (ADRs) ou do mercado de balcão⁴⁶⁷.

Em 2002, o Congresso Norte-Americano, em resposta a diversos escândalos corporativos então decorrentes, que atingiram a estabilidade de mercados financeiros por todo o mundo, editou a Lei Sarbanes-Oxley (SOX), com o objetivo de proteger os mercados, bem como de recuperar a confiança dos investidores. A SOX é o maior marco legislativo acerca da Governança Corporativa no mundo, tornando obrigatória a adoção das boas práticas e bons princípios éticos. Com abrangência inicial a todas as empresas estadunidenses, a partir de 2005 teve seu alcance também incidente a todas as empresas estrangeiras listadas nas bolsas de valores locais, a exemplo do ocorrido com o FCPA. Em seu teor, a referida legislação traz medidas atinentes ao desenvolvimento de controles internos, de auditoria e de risco da atuação empresarial, visando coibir a prática de todo e qualquer ato lesivo aos interesses dos acionistas através da imputação de responsabilidades aos dirigentes empresariais, da introdução de práticas mais exigentes de auditoria, contabilidade e governança corporativa e determinação de punições severas contra fraudes corporativas. Segundo sua previsão, aos dirigentes é imposta a responsabilidade de conhecimento, correção e certeza de todas as informações relevantes da empresa a serem divulgadas aos acionistas e ao mercado financeiro em geral, devendo ser responsabilizados por eventuais divulgações de relatórios contábeis que não correspondam à realidade corporativa. A lei trouxe também uma ampla reforma no formato da contabilidade empresarial, que atualmente serve de padrão para toda a área empresarial, sendo adotada inclusive por empresas que não estão abrangidas pelas suas disposições⁴⁶⁸. Por fim, a SOX também instituiu a criação da Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB), agência governamental vinculada à U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) e com representatividade do setor privado, para a finalidade de supervisionar as auditorias de empresas públicas, corretores e distribuidores registrados na SEC, a fim de proteger os investidores e promover o interesse público na preparação de relatórios de auditoria informativos, precisos e independentes⁴⁶⁹.

No Reino Unido, em 2011, com o fim de implementar as medidas previstas no Convenção sobre o Combate da Corrupção de Funcionários Públicos Estrangeiros em Transações Comerciais, firmada no âmbito da Organização para a Cooperação e

⁴⁶⁷ VERÍSSIMO, Carla. *Compliance: incentivo à adoção de medidas anticorrupção*. São Paulo: Saraiva, 2017, p. 151.

⁴⁶⁸ ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado financeiro*. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018, p. 235.

⁴⁶⁹ PUBLIC COMPANY ACCOUNTING OVERSIGHT BOARD – PCAOB. *Mission, vision and values*. Washington, [2021]. Disponível em: <https://pcaobus.org/about/mission-vision-values>. Acesso em: 21 jun. 2021.

Desenvolvimento Econômico (OCDE) do qual é signatário, foi aprovado o *UK Bribery Act*⁴⁷⁰, legislação tida como uma das mais duras do mundo no setor⁴⁷¹. A referida legislação tem aplicabilidade em todo e qualquer ato de corrupção que ocorra, ou que deveria ocorrer, no Reino Unido, independentemente do local praticado ou da nacionalidade das pessoas, físicas ou jurídicas que o cometeram⁴⁷². Além disso, pune com multas administrativas e sanções de natureza penal não apenas a prática de atos de corrupção, mas também a omissão na prevenção de tais condutas no meio empresarial. A punição pode abranger também dirigentes corporativos que não comprovem o caráter efetivo das medidas adotadas para a prevenção, detecção e combate aos desvios de conduta de seus funcionários, colaboradores ou terceiros⁴⁷³. Outro fator de destaque no texto legal é o fato de que a legislação prevê também uma espécie de excludente de ilicitude. No entanto, ao contrário do texto legislativo estadunidense, a única hipótese prevista, no caso, é de o agente que comete o delito estar em função de serviços de inteligência ou em serviço ativo das forças armadas britânicas⁴⁷⁴. Logo após a aprovação do ato, o Ministério da Justiça Britânico editou o guia contendo orientações sobre procedimentos comerciais relevantes que as organizações para prevenção da prática de corrupção de seus funcionários e colaboradores⁴⁷⁵. Nessa publicação são trazidos os seis princípios nos quais o governo britânico considera que as organizações empresariais devem respeitar a fim de evitar práticas de corrupção, são eles:

- a) a adoção de procedimentos apropriados e proporcionais de acordo com a natureza, porte e complexidade da organização;
- b) o comprometimento dos altos escalões gerenciais em fomentar uma cultura de integridade e anticorrupção;
- c) avaliação e gerenciamento do risco de exposição à corrupção tanto no âmbito interno quanto externo através de avaliações periódicas;
- d) incremento do *due diligence*, ou seja, a adoção de procedimentos de diligência na

⁴⁷⁰ UNITED KINGDOM. *Bribery Act 2010*. London: UK Legislation, 2010. Disponível em: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2010/23/contents>. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁴⁷¹ BE COMPLIANCE. *FCPA e UK Bribery Act: qual a diferença?* São Paulo, [2020]. Disponível em: <https://www.becompliance.com/2020/12/03/fcpa-e-uk-bribery-act-qual-a-diferenca>. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁴⁷² Conforme disposições da Seção 12, subseções 1, 2 e 3.

⁴⁷³ Conforme disposições das Seções 7, 8 e 9.

⁴⁷⁴ Conforme disposições da Seção 13

⁴⁷⁵ UNITED KINGDOM. Ministry of Justice. *The Bribery Act 2010: guidance about procedures which relevant commercial organisations can put into place to prevent persons associated with them from bribing*. London, 2010. Disponível em <https://www.justice.gov.uk/downloads/legislation/bribery-act-2010-guidance.pdf>. Acesso em: 21 jun. 2021.

- prevenção de condutas de corrupção que não se limite apenas a seu âmbito interno, mas também de seus colaboradores externos e terceirizados;
- e) comunicação e treinamento do quadro funcional proporcional aos riscos que enfrenta; e
 - f) monitoramento e revisão periódica de procedimentos para prevenir atos de corrupção de seus funcionários e colaboradores.

4.2.4.2 Marcos regulatórios dos programas de *compliance* das instituições financeiras

No Brasil, pode-se trazer como marco inicial e evolutivo da adoção das políticas de governança – em uma época em que o conceito de *compliance* ainda não havia se formado – com a chamada Reforma Financeira, adotada nos primórdios do regime militar, consubstanciada através da Lei 4.595/1964, voltada para a dinamização e regulamentação do sistema financeiro nacional, panorama esse devidamente traçado no Capítulo 1 do presente trabalho.

O setor bancário brasileiro, portanto, é um dos precursores do reconhecimento da necessidade de controles internos e da adoção dos instrumentos de *compliance* em suas atividades, na medida em que tais funções seguem um modelo administrativo-regulatório, primordialmente, com o cumprimento das determinações do Conselho Monetário Nacional, que se utiliza dos parâmetros trazidos nas fontes anteriormente arroladas para editar normas e regulamentos administrativos atinentes ao setor⁴⁷⁶.

No setor de moeda e crédito do Sistema Financeiro Nacional, a entidade supervisora, o Banco Central do Brasil, é o responsável pela edição das normas e regulamentos que direcionam a política de *compliance* a ser adotada não apenas pelas consideradas instituições financeiras, como também para as demais entidades que detém esse caráter. As principais fontes dessa

⁴⁷⁶ “A fim de fazer valer as diretrizes apontadas na Constituição, sobretudo aos referentes à defesa da livre concorrência, foram instituídos instrumentos administrativos de análise e regulação do mercado. Foi criado o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC), composto pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), pela Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE) e pela Secretaria de Direito Econômico (SDE), com as funções de julgar, aplicar, fiscalizar e supervisionar as políticas públicas de proteção à ordem econômica. O Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) é o principal órgão do SBDC, cabendo a ele, de forma preventiva ou repressiva, a defesa da livre concorrência. Em seu viés preventivo, basicamente caberá à autarquia o controle dos atos de concentração, posto que potencialmente causadores de prejuízos à concorrência. Já na face repressiva, aplica sanções que venham a coibir e reprimir as condutas restritivas do processo competitivo. Sua criação se deu pela Lei nº 4.137/1962, mas foi a Lei nº 8.884/1994 que o transformou em autarquia vinculada ao Ministério da Justiça, sob regime especial, modificação essa que lhe possibilitou mais independência e autonomia.” (CAPPELLARI, Álisson dos Santos. *Controle penal das movimentações financeiras: dever de informar versus direito à privacidade*. Porto Alegre: Sérgio Antonio Fabris, 2013, p. 93).

regulamentação são as Resoluções 4.595/2017 e 65/2021, bem como a Circular 3.978/2020.

Especificamente sobre políticas de *compliance*, o tratamento específico do tema teve seu início com a edição, pelo Conselho Monetário Nacional, da Resolução 2.554/1998⁴⁷⁷, normativa elaborada em decorrência da Lei 9.613/1998⁴⁷⁸, também conhecida como Lei da Lavagem de Capitais. Trata-se de uma regulamentação ainda vigente, muito embora alterada posteriormente pela Resolução 3.056/2002, cuja determinação impõe a todas as instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil a adoção de um programa de controles internos efetivos e consistentes com o grau e a natureza da atividade exercida, impondo às suas diretorias a responsabilidade pela implementação de uma estrutura compatível, estabelecimento de objetivos e procedimentos a serem adotados e a verificação periódica dos seus resultados⁴⁷⁹. Nota-se também no seu teor a disposição incipiente de normas atualmente comumente presentes em programas de *compliance*, como acessibilidade do programa a todo o corpo funcional, segregação de poderes e tarefas com níveis de responsabilidade e a necessidade de identificação de potenciais riscos, internos e externos, que possam afetar o alcance dos objetivos da instituição⁴⁸⁰.

4.2.4.2.1 A Resolução CMN 4.595/2017 e as normas de *compliance* aplicáveis às instituições autorizadas pelo Banco Central

Em 2017, o Conselho Monetário Nacional editou a Resolução 4.595⁴⁸¹, versando especificamente sobre as políticas de conformidade a serem adotadas pelas entidades atuantes no setor bancário. Tal norma veio a compilar e as diretrizes já constantes em diversos regramentos setoriais, bem como sistematizar os preceitos constantes dos tratados e acordos internacionais em que o Brasil faz parte⁴⁸².

⁴⁷⁷ BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 2.554, de 24 de setembro de 1998*. Dispõe sobre a implantação e implementação de sistema de controles internos. Brasília, 1998. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1998/pdf/res_2554_v3_P.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁴⁷⁸ BRASIL. *Lei 9.613, de 03 de março de 1998*. Dispõe sobre os crimes de "lavagem" ou ocultação de bens, direitos e valores; a prevenção da utilização do sistema financeiro para os ilícitos previstos nesta Lei; cria o Conselho de Controle de Atividades Financeiras - COAF, e dá outras providências. Brasília, 1998. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19613.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁴⁷⁹ Ibidem, artigo 1º

⁴⁸⁰ Ibidem, artigo 2º

⁴⁸¹ BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 4.595, de 28 de agosto de 2017*. Dispõe sobre a política de conformidade (*compliance*) das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Brasília, 2017. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50427/Res_4595_v1_O.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁴⁸² MARTINEZ, André Almeida Rodrigues; LIMA, Carlos Fernando dos Santos. *Compliance bancário*. 3. ed.

As disposições do referido normativo tem aplicação direta às instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, inclusive cooperativas de crédito, a exceção das administradoras de consórcio e às instituições de pagamento. Tais entidades estão abarcadas por um regramento próprio, constante na Resolução BCB 65/2021⁴⁸³. Dessa forma, a norma geral é dirigida a todas as outras entidades reguladas pelo Banco Central, dentre elas as Sociedades de Crédito Direto (SCDs) e Sociedade de Empréstimos entre Pessoas (SEPs).

A estrutura da Resolução 4.595/2017 apresenta pontos de obrigatória observação por parte das instituições por ela abrangidas. O artigo 2º menciona a necessidade de implantação e manutenção de programas de *compliance* que sejam compatíveis com a complexidade da entidade e de sua atividade, a fim de que o risco de conformidade possa ser efetivamente gerenciado⁴⁸⁴. Essa política pode ser adotada de maneira única por todo o conglomerado financeiro ou do sistema cooperativo⁴⁸⁵, e, também, aprovada pelo conselho de administração e pela assembleia geral⁴⁸⁶.

Previsão importante é trazida em seu artigo 5º, em que são demonstradas expressamente as previsões mínimas para que um programa de *compliance* a ser adotado pelas instituições possa ser considerado válido. Em seus nove incisos são trazidos elementos como objetivos do programa, segmentação de funções, disponibilidade de recursos humanos e financeiros para seu efetivo funcionamento, independência funcional dos integrantes do programa com comunicação direta e respaldo da alta diretoria, dentre outros⁴⁸⁷. Também há a previsão

Salvador: JusPodivm, 2021, p. 31.

⁴⁸³ BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 65, de 26 de janeiro de 2020*. Dispõe sobre a política de conformidade (*compliance*) das administradoras de consórcio e das instituições de pagamento. Brasília, 2020. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-bcb-n-65-de-26-de-janeiro-de-2021-301145638>. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁴⁸⁴ BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 4.595, de 28 de agosto de 2017*. Dispõe sobre a política de conformidade (*compliance*) das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Brasília, 2017. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50427/Res_4595_v1_O.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 2º As instituições mencionadas no art. 1º devem implementar e manter política de conformidade compatível com a natureza, o porte, a complexidade, a estrutura, o perfil de risco e o modelo de negócio da instituição, de forma a assegurar o efetivo gerenciamento do seu risco de conformidade. Parágrafo único. O risco de conformidade deve ser gerenciado de forma integrada com os demais riscos incorridos pela instituição, nos termos da regulamentação específica.

⁴⁸⁵ *Ibidem*. Artigo 3º Admite-se a adoção de política de conformidade única por: I - conglomerado; ou II - sistema cooperativo de crédito.

⁴⁸⁶ *Ibidem*. Artigo 4º A política de conformidade deve ser aprovada pelo conselho de administração. Parágrafo único. A política de conformidade das cooperativas de crédito deve ser aprovada também pela assembleia geral.

⁴⁸⁷ *Ibidem*. Artigo 5º. A política de conformidade deve definir, no mínimo: I - o objetivo e o escopo da função de conformidade; II - a divisão clara das responsabilidades das pessoas envolvidas na função de

expressa de separação das funções do programa de *compliance*, de natureza preventiva, das da auditoria interna das entidades, de natureza repressiva⁴⁸⁸.

Após as exigências voltadas com a estrutura física dos programas de *compliance*, a resolução trata do papel dos responsáveis pela execução das atividades dos programas, os chamados *compliance officers*, independentemente da existência de unidade específica na instituição. A esses dirigentes são impostos os deveres de fiscalização da efetividade do programa, suporte à direção da entidade, instrumentalizar a capacitação do quadro funcional, além de elaborar relatórios que expressem os resultados do programa⁴⁸⁹. Além disso, o regramento também traz disposição específica sobre a política de remuneração desses agentes, que deve ser instituída de maneira fixa, independentemente dos resultados financeiros obtidos, a fim de evitar conflito de interesses⁴⁹⁰.

conformidade, de modo a evitar possíveis conflitos de interesses, principalmente com as áreas de negócios da instituição; III - a alocação de pessoal em quantidade suficiente, adequadamente treinado e com experiência necessária para o exercício das atividades relacionadas à função de conformidade; IV - a posição, na estrutura organizacional da instituição, da unidade específica responsável pela função de conformidade, quando constituída; V - as medidas necessárias para garantir independência e adequada autoridade aos responsáveis por atividades relacionadas à função de conformidade na instituição; VI - a alocação de recursos suficientes para o desempenho das atividades relacionadas à função de conformidade; VII - o livre acesso dos responsáveis por atividades relacionadas à função de conformidade às informações necessárias para o exercício de suas atribuições; VIII - os canais de comunicação com a diretoria, com o conselho de administração e com o comitê de auditoria, quando constituído, necessários para o relato dos resultados decorrentes das atividades relacionadas à função de conformidade, de possíveis irregularidades ou falhas identificadas; e IX - os procedimentos para a coordenação das atividades relativas à função de conformidade com funções de gerenciamento de risco e com a auditoria interna.

⁴⁸⁸ Ibidem. Artigo 6º. A unidade responsável pela função de conformidade, quando constituída, deve estar integralmente segregada da atividade de auditoria interna.

⁴⁸⁹ BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 4.595, de 28 de agosto de 2017*. Dispõe sobre a política de conformidade (*compliance*) das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Brasília, 2017. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50427/Res_4595_v1_O.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 7º Os responsáveis pela execução das atividades relacionadas à função de conformidade, independentemente da existência de unidade específica na estrutura organizacional da instituição, devem: I - testar e avaliar a aderência da instituição ao arcabouço legal, à regulamentação infralegal, às recomendações dos órgãos de supervisão e, quando aplicáveis, aos códigos de ética e de conduta; II - prestar suporte ao conselho de administração e à diretoria da instituição a respeito da observância e da correta aplicação dos itens mencionados no inciso I, inclusive mantendo-os informados sobre as atualizações relevantes em relação a tais itens; III - auxiliar na informação e na capacitação de todos os empregados e dos prestadores de serviços terceirizados relevantes, em assuntos relativos à conformidade; IV - revisar e acompanhar a solução dos pontos levantados no relatório de descumprimento de dispositivos legais e regulamentares elaborado pelo auditor independente, conforme regulamentação específica; V - elaborar relatório, com periodicidade mínima anual, contendo o sumário dos resultados das atividades relacionadas à função de conformidade, suas principais conclusões, recomendações e providências tomadas pela administração da instituição; e VI - relatar sistemática e tempestivamente os resultados das atividades relacionadas à função de conformidade ao conselho de administração. Parágrafo único. As instituições mencionadas no art. 1º poderão contratar especialistas para a execução de atividades relacionadas com a política de conformidade, mantidas integralmente as atribuições e responsabilidades do conselho de administração.

⁴⁹⁰ Ibidem. Artigo 8º A política de remuneração dos responsáveis pelas atividades relacionadas à função de conformidade deve ser determinada independentemente do desempenho das áreas de negócios, de forma a não gerar conflito de interesses.

As atribuições dos Conselhos de Administração, ou da Diretoria, quando não houver essa figura, bem como as formas de respaldo da atuação dos departamentos de conformidade são trazidas no artigo 9º⁴⁹¹. O texto segue com as chamadas obrigações acessórias das instituições para com o Banco Central⁴⁹², bem como a fixação do prazo final para a implementação dos programas⁴⁹³.

Por fim, cabe destacar a previsão final do referido regramento. O seu artigo 13 prevê expressamente a possibilidade de o Banco Central, exercendo o seu poder de fiscalização e normatização, impor às entidades, quando for o caso, a constituição de uma unidade específica de conformidade, bem como prever a flexibilização das regras para a definição dos programas, bem como da simplificação dos requisitos físicos previstos no artigo 5º, para caso específico de “sociedades de crédito ao microempreendedor e à empresa de pequeno porte e para cooperativas de crédito enquadradas no Segmento 5 (S5)”, a depender de sua estrutura⁴⁹⁴.

Além da Resolução 4.595/2017, cabe também destacar a edição da Circular 3.978/2020 do Banco Central⁴⁹⁵. Voltada mais especificamente para a questão atinente ao combate à Lavagem de Dinheiro e ao Terrorismo, tal normatização impõe às instituições financeiras regras

⁴⁹¹ Ibidem. Artigo 9º O conselho de administração deve, além do previsto no art. 4º desta Resolução: I - assegurar: a) a adequada gestão da política de conformidade na instituição; b) a efetividade e a continuidade da aplicação da política de conformidade; c) a comunicação da política de conformidade a todos os empregados e prestadores de serviços terceirizados relevantes; e d) a disseminação de padrões de integridade e conduta ética como parte da cultura da instituição; II - garantir que medidas corretivas sejam tomadas quando falhas de conformidade forem identificadas; e III - prover os meios necessários para que as atividades relacionadas à função de conformidade sejam exercidas adequadamente, nos termos desta Resolução.

⁴⁹² Ibidem. Artigo 11. As instituições mencionadas no art. 1º devem manter à disposição do Banco Central do Brasil: I - a documentação relativa à política de conformidade aprovada pelo conselho de administração; e II - o relatório de que trata o inciso V do art. 7º, pelo prazo mínimo de cinco anos.

⁴⁹³ BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 4.595, de 28 de agosto de 2017*. Dispõe sobre a política de conformidade (*compliance*) das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Brasília, 2017. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50427/Res_4595_v1_O.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 12. As instituições mencionadas no art. 1º devem implementar a política de conformidade até 31 de dezembro de 2017.

⁴⁹⁴ Ibidem. Artigo 13. Fica o Banco Central do Brasil autorizado a baixar as normas e a adotar as medidas que se fizerem necessárias ao cumprimento desta Resolução, inclusive: I - determinar a constituição de unidade específica de conformidade; e II - estabelecer procedimentos simplificados para a definição da política de conformidade de que trata o art. 5º para sociedades de crédito ao microempreendedor e à empresa de pequeno porte e para cooperativas de crédito enquadradas no Segmento 5 (S5), conforme definido na regulamentação em vigor, observados o porte, a natureza, a complexidade, a estrutura, o perfil de risco e o modelo de negócio das instituições.

⁴⁹⁵ BRASIL. Banco Central do Brasil. *Circular nº 3.978, de 23 de janeiro de 2020*. Dispõe sobre a política, os procedimentos e os controles internos a serem adotados pelas instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil visando à prevenção da utilização do sistema financeiro para a prática dos crimes de “lavagem” ou ocultação de bens, direitos e valores, de que trata a Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998, e do financiamento do terrorismo, previsto na Lei nº 13.260, de 16 de março de 2016. Brasília, 2020. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50905/Circ_3978_v2_P.pdf. Acesso em 21 jun. 2021.

relativas ao monitoramento das movimentações suspeitas, aos programas de *KYC - Know Your Customer (Conheça seu Cliente)*, abrangendo a necessidade de identificação, qualificação e classificação dos clientes, de pessoas politicamente expostas (PPEs) e dos beneficiários finais das operações, bem como do registro, monitoramento e seleção das operações suspeitas. Suas normas também são de aplicação obrigatória à todas as instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil⁴⁹⁶.

Conforme anteriormente referido, em janeiro de 2021 foi editada a Resolução BCB 65/2021, que dispõe expressamente sobre os programas de *compliance* a serem adotados por administradoras de consórcio e instituições de pagamento. Trata-se de norma de estrutura e teor semelhante aos ditames da Resolução 4.595/2017, onde constam também definições mínimas necessárias dos programas, estrutura física dos departamentos de conformidade, papéis dos *compliance officers* e dos conselhos de administração ou diretorias, bem como obrigações auxiliares ante o Banco Central. É necessário registrar que tal normatização exerce papel importante do setor das *fintechs*, uma vez que, conforme já examinado no capítulo anterior, grande parte do setor é composto por instituições que tratam especificamente de meios de pagamento.

Necessário destacar, por fim que tanto a CVM, quanto a Superintendência de Seguros Privados (Susep) possuem também uma regulamentação temática própria em relação aos deveres de *compliance* a serem obedecidos pelas entidades sob sua supervisão. No entanto, como o escopo do presente trabalho se refere à análise das *fintechs* propriamente ditas, personificadas através das chamadas *fintechs* de crédito, limita-se a descrição e aprofundamento do tema apenas às entidades reguladas pelo Banco Central do Brasil.

4.3 OS MOVIMENTOS DE REGULAÇÃO DAS ATIVIDADES DAS *FINTECHS*

Vista a questão dos conceitos gerais de regulação e do surgimento e consolidação do *compliance* como um dos direcionadores mais importantes na normatização do mercado financeiro no plano mundial, parte-se para uma análise dos diferentes marcos regulatórios das *fintechs* no cenário internacional, bem como as iniciativas desenvolvidas no Brasil.

⁴⁹⁶ Ibidem. Artigo 1º. Esta Circular dispõe sobre a política, os procedimentos e os controles internos a serem adotados pelas instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil visando à prevenção da utilização do sistema financeiro para a prática dos crimes de “lavagem” ou ocultação de bens, direitos e valores, de que trata a Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998, e do financiamento do terrorismo, previsto na Lei nº 13.260, de 16 de março de 2016. Parágrafo único. Para os fins desta Circular, os crimes referidos no caput serão denominados genericamente “lavagem de dinheiro” e “financiamento do terrorismo”.

4.3.1 Cenário internacional dos movimentos de regulamentação

Inicia-se a análise dos movimentos de regulação das atividades das *fintechs* com o exame de algumas das mais destacadas estruturas regulatórias em vigência na Europa e na América Latina, tendo em vista o escopo do presente trabalho delimitado quando da formulação de seu projeto, procurando-se manter um paralelismo com o critério delimitado no capítulo anterior quando da análise do regramento das *startups*.

Segundo esse critério, primeiramente busca-se analisar o marco regulatório trazido pela União Europeia, cujas linhas gerais são aplicáveis a todos os seus países-membros integrantes. Após esse primeiro cenário, buscar-se-á analisar o panorama latino-americano, região onde o setor das *fintechs* está em grande expansão, dentre outros fatores, por proporcionar a inclusão bancária de uma parcela considerável da população historicamente desassistida desse tipo de serviço. Nesse particular, além do panorama brasileiro, base de estudo do presente trabalho, destacam-se as particularidades da regulação trazida pelo México, outro local de grande desenvolvimento do setor de tecnologia bancária.

4.3.1.1 União Europeia: regulação segmentada

O setor bancário, no âmbito da União Europeia, é objeto de normatização através de Diretivas ditadas pelo Parlamento Europeu. Trata-se de normas gerais, cuja adoção se dá através dos seus estados membros mediante processo de internalização legislativa.

Após a unificação da moeda, na década de 1990, os mecanismos de supervisão dos países da chamada “zona do euro” são centralizados através do Banco Central Europeu. Após os acontecimentos críticos de 2007-2008, que causaram impacto direto na economia de vários países da região, foi implementado o programa de União Bancária, resultante de reformas cujo objetivo era integrar um setor bancário europeu com normas distintas, e permitir a congregação de um mecanismo de resolução bancária que regulasse a intervenção nas instituições de crédito com problemas financeiros⁴⁹⁷. Com a implementação do referido programa, a velocidade das reformulações setoriais se acelerou, estabelecendo-se novos procedimentos e instrumentos de

⁴⁹⁷ LUMANGO, José Francisco. *Regulação e supervisão das fintechs nos mercados financeiros da União Europeia: caso de Portugal*. 2020. Dissertação (Mestrado em Direito e Mercados Financeiros) - Faculdade de Direito e Nova IMS, Universidade Nova de Lisboa, Lisboa, 2020. Disponível em: https://run.unl.pt/bitstream/10362/100265/1/Lumango_2020.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021, p. 26.

tomada de decisão, a fim de ajudar a criar um mercado mais transparente, unificado e seguro para os bancos da região⁴⁹⁸.

O programa da União Bancária Europeia apresenta como principal característica a adoção de um conjunto único de regras⁴⁹⁹, de aplicação obrigatória a todos os países membros da União Europeia, e apresenta fundamentos assentados em dois grandes pilares: o Mecanismo Único de Supervisão (MUS), novo sistema de supervisão bancária europeu que compreende o BCE e as autoridades de supervisão nacionais dos países participantes, e cujos principais objetivos são assegurar a segurança e a solidez do sistema bancário europeu, aumentar a integração e a estabilidade financeiras e garantir uma supervisão coerente do setor⁵⁰⁰; e o Mecanismo Único de Resolução (MUR), sistema para a resolução eficaz e eficiente de instituições de crédito não viáveis cujo principal objetivo é assegurar a resolução eficiente dos bancos em situação de inadimplência, e é inteiramente financiado pelo setor bancário da Europa, com o mínimo de custos para os contribuintes e para a economia real, assegurando a celeridade dos processos decisórios⁵⁰¹.

Especificamente em relação às *fintechs*, a União Europeia não apresenta uma regulamentação geral específica, mas suas normas buscam regular o setor de forma segmentada, a depender da área de atuação e dos produtos postos à disposição do mercado, o que possibilita um regramento condizente com as particularidades de cada *player*. As diretrizes gerais para a adoção de marcos regulatórios para as *fintechs* estão dispostas na Resolução 2016/243 do Parlamento Europeu⁵⁰². Há regulações específicas para os setores de sistemas de pagamento, financiamento coletivo (*crowdfunding*), e *robot advisors*, destacadas a seguir.

⁴⁹⁸ BANCO CENTRAL EUROPEU. *Supervisão bancária: união bancária*. Frankfurt, [2021]. Disponível em: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/bankingunion/html/index.pt.html>. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁴⁹⁹ “Este conjunto de regras compreende normas jurídicas e administrativas para regulamentar, supervisionar e governar com maior eficiência o setor financeiro em todos os países da UE. Contém normas relativas a requisitos de capital, procedimentos de recuperação e resolução e uma rede harmonizada de sistemas nacionais de garantia de depósitos. A legislação europeia introduzida ao abrigo do conjunto único de regras é aplicável a todos os países da UE. A união bancária assegura a implementação coerente dessas normas em toda a área do euro e em outros países participantes.” (Ibidem).

⁵⁰⁰ BANCO CENTRAL EUROPEU. *Sobre o MUS*. Frankfurt, [2021.]. Disponível em: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/thessm/html/index.pt.html>. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁵⁰¹ CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA. *Políticas: união bancária*. Brussels, [2021]. Disponível em: <https://www.consilium.europa.eu/pt/policies/banking-union>. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁵⁰² EUROPEAN UNION LAW – EUR-LEX. *Resolução do Parlamento Europeu, de 17 de maio de 2017, sobre a FinTech: Influência da tecnologia no futuro do setor financeiro (2016/2243(INI))*. [S.l.], 2017. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017IP0211&from=IT>. Acesso em: 21 jun. 2021.

O setor de serviços de pagamento tem sua regulação baseada na Diretiva (UE) 2015/2366 do Parlamento Europeu⁵⁰³. O seu objeto é a regulamentação das transações financeiras feitas no âmbito da União Europeia com ou sem uniformidade de moeda. Especialmente no que tange às *fintechs*, muito embora não seja utilizada essa nomenclatura específica, o texto da norma é expresso, tanto na exposição de motivos⁵⁰⁴ quando nas suas disposições propriamente ditas, que são aplicáveis às instituições de moeda eletrônica, classificação essa inserida no seu artigo 1º, I, “b”⁵⁰⁵. A norma ainda traz os conceitos de “conteúdo digital”⁵⁰⁶, bem como requisitos de registro⁵⁰⁷, concessão⁵⁰⁸ e cassação⁵⁰⁹ da licença para funcionamento no setor.

As regras de financiamento coletivo, ou *crowdfunding*, estão dispostas no Regulamento 2021/1503, do Parlamento Europeu⁵¹⁰. Aprovada em outubro de 2020, a norma vem a

⁵⁰³ EUROPEAN UNION LAW – EUR-LEX. *Diretiva (UE) 2015/2366 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2015, relativa aos serviços de pagamento no mercado interno, que altera as Diretivas 2002/65/CE, 2009/110/CE e 2013/36/UE e o Regulamento (UE) nº 1093/2010, e que revoga a Diretiva 2007/64/CE.* [S.l.], 2015. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=celex%3A32015L2366>. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁵⁰⁴ *Ibidem*. [...] (27) Desde a adoção da Diretiva 2007/64/CE, surgiram novos tipos de serviços de pagamento, nomeadamente no domínio dos pagamentos através da Internet. Em particular, registou-se uma evolução nos serviços de iniciação de pagamentos no domínio do comércio eletrônico. Esses serviços de pagamento têm um papel a desempenhar nos pagamentos efetuados no âmbito do comércio eletrônico criando uma ponte telemática entre o sítio *web* do comerciante e a plataforma bancária em linha do prestador de serviços de pagamento que gere as contas do ordenante, a fim de iniciar pagamentos através da Internet com base numa transferência a crédito. (28) Além disso, com a evolução tecnológica, surgiram inúmeros serviços complementares ao longo dos últimos anos, tais como os serviços de informação sobre contas. Esses serviços fornecem ao utilizador de serviços de pagamento informações agregadas em linha sobre uma ou mais contas de pagamento detidas junto de um ou mais prestadores de serviços de pagamento e acessíveis através de interfaces em linha do prestador de serviços de pagamento que gere as contas. Desse modo, o utilizador de serviços de pagamento pode ter imediatamente uma visão global da sua situação financeira num dado momento. Esses serviços deverão ser igualmente abrangidos pela presente diretiva, de modo a que os consumidores disponham de proteção adequada para os dados relativos ao pagamento e à conta, bem como de certeza jurídica quanto ao estatuto de prestador de serviços de informação sobre contas.

⁵⁰⁵ *Ibidem*. Artigo 1. Objeto. 1. A presente diretiva estabelece as regras nos termos das quais os Estados-Membros distinguem as seguintes categorias de prestadores de serviços de pagamento: [...] Instituições de moeda eletrônica, na aceção do artigo 2.º, ponto 1, da Diretiva 2009/110/CE, incluindo, nos termos do artigo 8.º dessa diretiva e do direito nacional, as suas sucursais, caso essas sucursais estejam situadas na União e a sua sede esteja situada fora da União, na medida em que os serviços de pagamento prestados por essas sucursais estejam associados à emissão de moeda eletrônica [...].

⁵⁰⁶ EUROPEAN UNION LAW – EUR-LEX. *Diretiva (UE) 2015/2366 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2015, relativa aos serviços de pagamento no mercado interno, que altera as Diretivas 2002/65/CE, 2009/110/CE e 2013/36/UE e o Regulamento (UE) nº 1093/2010, e que revoga a Diretiva 2007/64/CE.* [S.l.], 2015. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=celex%3A32015L2366>. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 4. Definições. Para efeitos da presente diretiva, entende-se por: [...] (43) «Conteúdo digital», bens ou serviços produzidos e fornecidos em forma digital, cuja utilização ou consumo se restringe a um dispositivo técnico e que não incluem de modo algum a utilização ou o consumo de bens ou serviços físicos [...].

⁵⁰⁷ *Ibidem*. Artigo 5º

⁵⁰⁸ *Ibidem*. Artigo 11

⁵⁰⁹ *Ibidem*. Artigo 13

⁵¹⁰ EUROPEAN UNION LAW – EUR-LEX. *Regulamento (UE) 2020/1503 do Parlamento Europeu e do*

uniformizar os requisitos para autorização e funcionamento dos operadores de *crowdfunding* por seus estados-membros⁵¹¹, muitos deles que já adotavam medidas próprias anteriores a sua aprovação⁵¹², reconhecendo a importância crescente desse setor da atividade financeira⁵¹³. A norma traz previsões específicas sobre o conceito de plataformas de financiamento

Conselho, de 7 de outubro de 2020, relativo aos prestadores europeus de serviços de financiamento colaborativo às entidades, e que altera o Regulamento (UE) 2017/1129 e a Diretiva (UE) 2019/1937. [S.l.], 2020. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32020R1503>. Acesso em: 21 jun. 2021.

- ⁵¹¹ Ibidem. Artigo 1. Objeto, âmbito de aplicação e isenções. 1. O presente regulamento estabelece requisitos uniformes relativos à prestação de serviços de financiamento colaborativo em matéria de organização, autorização e de supervisão dos prestadores de serviços de financiamento colaborativo, ao funcionamento das plataformas de financiamento colaborativo, à transparência e às comunicações comerciais relacionadas com a prestação de serviços de financiamento colaborativo na União.
- ⁵¹² EUROPEAN UNION LAW – EUR-LEX. *Regulamento (UE) 2020/1503 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 7 de outubro de 2020, relativo aos prestadores europeus de serviços de financiamento colaborativo às entidades, e que altera o Regulamento (UE) 2017/1129 e a Diretiva (UE) 2019/1937. [S.l.], 2020. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32020R1503>. Acesso em: 21 jun. 2021. [...] (5) Alguns Estados-Membros já introduziram regimes nacionais específicos em matéria de financiamento colaborativo. Esses regimes são adaptados às características e às necessidades dos mercados e investidores locais, pelo que as regras nacionais em vigor divergem na União em matéria de condições de funcionamento das plataformas de financiamento colaborativo, de âmbito das atividades permitidas e dos requisitos de autorização. (6) As diferenças entre as regras nacionais em vigor são tais que obstam à prestação transfronteiriça de serviços de financiamento colaborativos, tendo, portanto, um efeito direto no funcionamento do mercado interno desses serviços. Em especial, o facto de o regime jurídico estar fragmentado pelas fronteiras nacionais cria obstáculos jurídicos substanciais para os investidores não profissionais, que frequentemente se deparam com dificuldades para determinarem as regras aplicáveis aos serviços de financiamento colaborativo transfronteiriços. Por conseguinte, esses investidores são muitas vezes desencorajados de efetuar investimentos transfronteiriços através de plataformas de financiamento colaborativo. Pelas mesmas razões, os prestadores de serviços de financiamento colaborativo que operam tais plataformas são dissuadidos de oferecer os seus serviços noutros Estados-Membros que não aquele em que se encontram estabelecidos. Em consequência, os serviços de financiamento colaborativo permaneceram em larga medida, até agora, confinados ao nível nacional, em detrimento de um mercado de financiamento colaborativo em toda a União, privando assim as entidades do acesso a serviços de financiamento colaborativo, especialmente nos casos em que essas entidades operam em mercados nacionais de menor dimensão.*
- ⁵¹³ Ibidem. (1) O financiamento colaborativo constitui cada vez mais uma forma estabelecida de financiamento alternativo para as empresas em início de atividade e as pequenas e médias empresas (PME), a qual assenta normalmente em pequenos investimentos. O financiamento colaborativo representa um modelo cada vez mais importante de intermediação em que um prestador de serviços de financiamento colaborativo, sem assumir riscos, opera uma plataforma digital aberta ao público, a fim de fazer corresponder ou facilitar a correspondência entre os potenciais investidores ou mutuantes e as entidades que procuram financiamento. Tal financiamento poderá assumir a forma de empréstimos ou consubstanciar-se na aquisição de valores mobiliários ou de outros instrumentos admitidos para efeitos de financiamento colaborativo. É, portanto, conveniente incluir no âmbito de aplicação do presente regulamento tanto o financiamento colaborativo por empréstimo como o financiamento colaborativo baseado no investimento, uma vez que estes tipos de financiamento colaborativo poderão ser estruturados como alternativas comparáveis de financiamento.

colaborativo⁵¹⁴, normas gerais de *compliance* a ser seguidas pelos prestadores⁵¹⁵, além dos requisitos de concessão⁵¹⁶ e cassação⁵¹⁷ da licença para funcionamento dos agentes.

Por fim, a atuação de plataformas de *robots advisors*, ou como tratado na norma, negociação algorítmica, apresenta regramento na Diretiva 2014/65 do Parlamento Europeu⁵¹⁸, que trata da atividade dos intervenientes no mercado financeiro. A referida norma retrata, em sua exposição de motivos, uma preocupação com a então crescente utilização de instrumentos de intervenção humana mínima no sistema financeiro⁵¹⁹, reconhecendo o caráter disruptivo desses instrumentos⁵²⁰ e buscando disciplinar a aplicação dessas novas tecnologias pelos *players* do setor, sobretudo os que se utilizam dos denominados instrumentos de negociação algorítmica de alta frequência⁵²¹. No seu teor, são trazidas uma série de conceituações relativas

⁵¹⁴ Ibidem. Artigo 2.º Definições. 1. Para efeitos do presente regulamento, entende-se por: [...] d) «Plataforma de financiamento colaborativo», um sistema de informação baseado na Internet e acessível ao público, operado ou gerido por um prestador de serviços de financiamento colaborativo [...]

⁵¹⁵ Disposições presentes nos artigos 4º - Gestão eficaz e prudente, 5º - Requisitos de devida diligência e 8º - Conflito de interesses.

⁵¹⁶ EUROPEAN UNION LAW – EUR-LEX. *Regulamento (UE) 2020/1503 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 7 de outubro de 2020, relativo aos prestadores europeus de serviços de financiamento colaborativo às entidades, e que altera o Regulamento (UE) 2017/1129 e a Diretiva (UE) 2019/1937. [S.l.]*, 2020. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32020R1503>. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 12º. Autorização como prestador de serviços de financiamento colaborativo.

⁵¹⁷ Ibidem. Artigo 17º. Revogação da autorização.

⁵¹⁸ EUROPEAN UNION LAW – EUR-LEX. *Diretiva 2014/65 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/UE. [S.l.]*, 2014. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0065>. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁵¹⁹ Ibidem. [...] (59) As tecnologias de negociação evoluíram significativamente na última década, sendo atualmente utilizadas amplamente pelos intervenientes no mercado. Muitos intervenientes no mercado recorrem atualmente à negociação algorítmica sempre que um algoritmo informático determina automaticamente os aspetos de uma ordem com uma intervenção humana mínima ou mesmo nula. Os riscos inerentes à negociação algorítmica deverão ser regulados. Todavia, a utilização de algoritmos no tratamento de transações efetuadas pós-negociação não constitui uma negociação algorítmica. Uma empresa de investimento que desenvolve negociação algorítmica na prossecução de uma estratégia de criação de mercado deverá efetuar essa criação de mercado continuamente durante uma proporção específica do horário de negociação da plataforma de negociação. É necessário clarificar, por meio de normas técnicas de regulamentação, o que se entende por uma proporção específica do horário de negociação da plataforma de negociação, assegurando que essa proporção específica seja significativa em comparação ao horário total de negociação, tendo em conta a liquidez, a dimensão e a natureza desse mercado específico e as características dos instrumentos financeiros negociados.

⁵²⁰ Ibidem. [...] (60) As empresas de investimento que desenvolvem negociação algorítmica, prosseguindo uma estratégia de criação de mercado deverão dispor, em relação a essa atividade, de sistemas e controlos apropriados. Tal atividade deverá ser entendida de uma forma específica em relação ao seu contexto e finalidade. A definição de referida atividade é, por conseguinte, independentemente de outras definições, nomeadamente a definição de «atividades de criação de mercado» constante do Regulamento (UE) n.º 236/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho.

⁵²¹ Ibidem. [...] (60) Um subconjunto específico de negociação algorítmica consiste na negociação algorítmica de alta frequência em que um sistema de negociação analisa os dados ou sinais do mercado a alta velocidade e, em seguida, envia ou atualiza um grande número de ordens num período de tempo muito curto, em resposta a essa análise. Especialmente, uma negociação algorítmica de alta frequência pode conter elementos tais como a abertura, geração, encaminhamento e execução de ordens que são determinados pelo sistema sem intervenção humana para cada transação ou ordem individual, um período curto para o estabelecimento e a

a esses novos instrumentos tecnológicos, tais como as já mencionadas “negociação algorítmica”⁵²² e “técnica de negociação algorítmica de alta frequência”⁵²³, bem como a presença destacada de disposições dedicadas exclusivamente para as condições de funcionamento de empresas que utilizam tais ferramentas de atividade⁵²⁴.

No campo da regulamentação das *fintechs* na União Europeia, a Autoridade Bancária Europeia (European Bank Authority – EBA), agência da UE responsável pelo estabelecimento de um conjunto de regras harmonizadas para a regulação e supervisão do setor bancário em todos os países da UE⁵²⁵, publicou, em setembro de 2000, a Digital Financy Strategy (DFS)⁵²⁶, planejamento setorial que inclui uma série de ações para apoiar a expansão de tecnologia inovadora. O programa apresenta quatro objetivos principais: combater a fragmentação no mercado único digital para os serviços financeiros e bancários; garantir que o quadro regulamentar da UE facilite a inovação digital no interesse dos consumidores e da eficiência do

liquidação de posições, uma elevada taxa de rotação da carteira, um elevado rácio ordens/transações intradiário e o encerramento de um dia de transações com uma posição nula ou próxima desse valor. A negociação algorítmica de alta frequência caracteriza-se, nomeadamente, por elevadas taxas de mensagens intradiárias constituídas por ordens, ofertas de preços ou anulações. Ao determinar o que se entende por elevadas taxas de mensagens intradiárias, haverá que ter em conta a identidade do cliente efetivo subjacente à atividade, a duração do período de observação, a comparação com a atividade global do mercado durante esse período e a concentração ou fragmentação relativas da atividade. A negociação algorítmica de alta frequência é tipicamente efetuada pelos operadores que utilizam o seu próprio capital para negociar e, não sendo uma estratégia propriamente dita, caracteriza-se, em geral, pela utilização de tecnologias sofisticadas para aplicar estratégias de negociação mais tradicionais, como a criação de mercado ou a arbitragem.

⁵²² EUROPEAN UNION LAW – EUR-LEX. *Diretiva 2014/65 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/UE.* [S.l.], 2014. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0065>. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 4. Definições [...] (39) «Negociação algorítmica»: negociação em instrumentos financeiros, em que um algoritmo informático determina automaticamente os parâmetros individuais das ordens, tais como o eventual início da ordem, o calendário, o preço ou a quantidade da ordem ou o modo de gestão após a sua introdução, com pouca ou nenhuma intervenção humana. Esta definição não inclui qualquer sistema utilizado apenas para fins de encaminhamento de ordens para uma ou mais plataformas de negociação, para o processamento de ordens que não envolvam a determinação de parâmetros de negociação ou para a confirmação das ordens ou o processamento pós-negociação das transações executadas;

⁵²³ Ibidem [...] (40) «Técnica de negociação algorítmica de alta frequência»: uma técnica de negociação algorítmica caracterizada por: a) Uma infraestrutura destinada a minimizar a latência de rede e de outros tipo, incluindo pelo menos um dos seguintes sistemas para a entrada de ordens algorítmicas: partilha de instalações (co-location), alojamento de proximidade ou acesso eletrónico direto de alta velocidade; b) A determinação pelo sistema da abertura, geração, encaminhamento ou execução de ordens sem intervenção humana para as transações ou ordens individuais; e c) Elevadas taxas de mensagens intradiárias constituídas por ordens, ofertas de preços ou cancelamentos.

⁵²⁴ Ibidem. TÍTULO II - CONDIÇÕES DE AUTORIZAÇÃO E DE EXERCÍCIO DA ATIVIDADE APLICÁVEIS ÀS EMPRESAS DE INVESTIMENTO - CAPÍTULO I - Condições e procedimento de autorização. Artigo 17º. Negociação algorítmica.

⁵²⁵ UNIÃO EUROPEIA. *Sobre a UE. Agências e outros organismos da UE.* Autoridade Bancária Europeia. Brussels, [2021]. Disponível em: https://europa.eu/european-union/about-eu/agencies/eba_pt. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁵²⁶ EUROPEAN BANKING AUTHORITY – EBA. *EBA home: financial innovation and fintech.* Paris, [2021]. Disponível em: <https://www.eba.europa.eu/financial-innovation-and-fintech>. Acesso em: 21 jun. 2021.

mercado; criar um espaço europeu de dados financeiros para promover a inovação baseada nos dados; e abordar novos desafios e riscos associados à transformação digital, com foco direcionado em novas tecnologias como inteligência artificial, identidades digitais, *regtech* e *suptech*, visando a adequação do quadro regulamentar e de supervisão da União Europeia no setor.

O referido programa é acompanhado por propostas legislativas para os mercados de criptoativos e resiliência operacional digital, que incluem uma série de medidas para o apoio do desenvolvimento de estruturas regulatórias da UE nas áreas de criptoativos, Tecnologia da Informação e gerenciamento de risco de segurança. Segundo a entidade, as propostas, em caso de aprovação, irão facilitar a intensificação de serviços financeiros e bancários baseados em tecnologia além-fronteiras, garantindo ao mesmo tempo uma redução eficaz dos riscos para os consumidores e estabilidade financeira em conformidade com o princípio da neutralidade tecnológica.

Uma particularidade acerca da regulamentação da União Europeia é o fato de que o Reino Unido promoveu a sua exclusão do bloco, consolidada em 31 de janeiro de 2020. Até o processo de exclusão, comumente conhecido como Brexit, eram adotadas as regulamentações ditadas pelas autoridades da União Europeia. Apesar de ser um dos expoentes no surgimento e desenvolvimento de *fintechs*, não há um regramento específico para elas no país, submetendo-se à normatização ordinária da atividade por elas exercida⁵²⁷.

O Reino Unido, conforme tratado no capítulo anterior, embora não possua regulamentação específica para o setor, é pioneiro na adoção e promoção de certames de *sandbox* regulatório para prospecção de novas tendências tecnológicas no sistema financeiro. Desde 2015, o UK's Financial Conduct Authority (FCA) capitaneia tais iniciativas, apresentando resultados positivos, tais como a promoção de competição mais efetiva no sistema financeiro, redução dos custos e do tempo de entrada de ideias inovadoras no mercado, mais facilidade na obtenção de financiamento para projetos inovadores, além de possibilidade de o regulador constituir uma relação mais próxima com o mercado, auxiliando na construção de critérios apropriados de proteção ao consumidor em novos produtos e serviços relacionados com as tecnologias inovadoras aplicadas ao mercado financeiro⁵²⁸.

Interessante será o acompanhamento futuro do setor local de inovação financeira,

⁵²⁷ INTERNATIONAL CORPORATIVE LEGAL GUIDES – ICGL. *Practice areas: fintech*: United Kingdom. London, [2021]. Disponível em: <https://iclg.com/practice-areas/fintech-laws-and-regulations/united-kingdom>. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁵²⁸ BRASIL. Banco Central do Brasil. *Sandbox regulatório*. Brasília, [2021]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sandbox>. Acesso em: 21 jun. 2021.

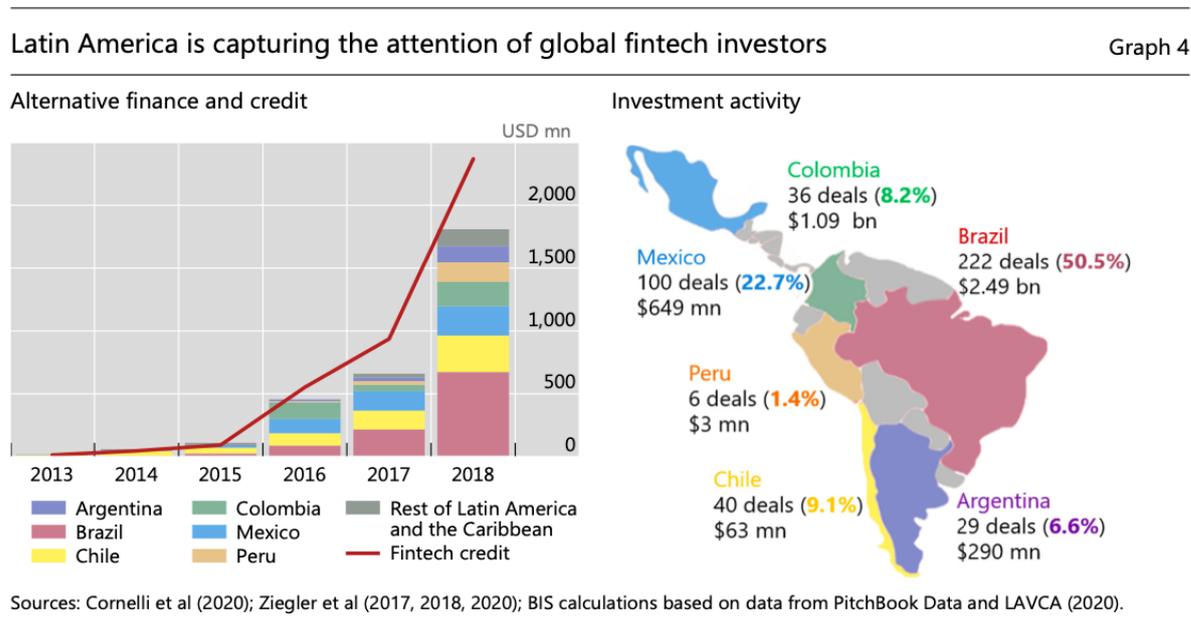
sobretudo a se analisar a possibilidade de desenvolvimento de uma nova legislação setorial local.

4.3.1.2 América Latina

No cenário latino-americano, nota-se um desenvolvimento tardio das *fintechs* como personagens de expressão no cenário financeiro. No entanto, é uma das regiões do mundo onde nos últimos anos mais o setor vem se desenvolvendo. Segundo levantamento trazido pelo BIS, desde 2016, os investimentos no setor praticamente dobram anualmente⁵²⁹. O fato de que grande parte da população ainda não possui conta corrente em instituições financeiras tradicionais, bem como a necessidade de serviços bancários online durante as medidas de isolamento decorrentes da pandemia do COVID-19 são fatores que acarretaram uma aceleração nesse crescimento⁵³⁰.

O estudo elaborado pelo BIS sobre o panorama das *fintechs* na América Latina também demonstrou que, em 2019, os investimentos em *fintechs* estão concentrados em seis países da região: Brasil, México, Chile, Colômbia, Argentina e Peru, segundo o quadro abaixo:

Figura 4 - Quadro das *fintechs* na América Latina⁵³¹



⁵²⁹ CANTÚ, Carlos; ULLOA, Bárbara. *The dawn of fintech in Latin America: landscape, prospects and challenges*. Basel: BIS, Monetary and Economic Department, [2020]. (BIS papers, 112). Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap112.pdf>. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁵³⁰ TANEV, Magdalena. *Fintech regulation in LATAM is evolving*. What does this mean for finance apps? San Francisco: Mobile Growth Association - MGA, [2021]. Disponível em: <https://www.mobilegrowthassociation.com/blog/fintech-regulation-in-latam-is-evolving.-what-does-this-mean-for-finance-apps>. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁵³¹ CANTÚ; ULLOA, op. cit., p. 9.

Conforme os dados apresentados, o Brasil foi o maior mercado de *fintechs* em termos de investimento, volume de financiamento alternativo e número de negócios, sendo a maior parte do investimento no setor concentrada em bancos digitais e meios de pagamento. O segundo lugar foi diferente para cada uma das categorias. A Colômbia teve o segundo maior volume de investimentos, enquanto o México teve o segundo maior número de negócios. O Chile ficou em segunda posição em volume de financiamento alternativo.

Os principais negócios em 2019 incluíram o investimento de US\$ 1 bilhão no Rappi da Colômbia (logística e distribuição), US\$ 725 milhões no Prisma Medios de Pago da Argentina (pagamentos), US\$ 400 milhões no Nubank do Brasil e US\$ 100 milhões no México Konfio (empréstimo). O levantamento foi calculado em dados fornecidos pelas consultorias KPMG e LAVCA.

4.3.1.2.1 A experiência mexicana: legislação única, geral e abrangente

Tão diversa quanto o volume de investimentos no setor presenciado em cada país é a regulamentação empregada no setor. A primeira iniciativa oficial sobre o tema foi trazida pelo México, país onde mais da metade da população não tem conta bancária nas instituições financeiras tradicionais. Em 2018 foi promulgada a “*Ley para regular las instituciones de tecnología financiera*”, também conhecida como “*Ley Fintech*”⁵³², visando a regulação dos serviços prestados por *fintechs*, bem como sua organização, operação e funcionamento⁵³³. A lei criou uma estrutura para as *fintechs* prestarem legalmente novos serviços dentro do sistema regulatório mexicano, com o objetivo de criar mais concorrência no setor, fornecer segurança aos usuários, estimular a inclusão bancária e contribuir para um setor financeiro estável⁵³⁴.

A referida lei busca regulamentar as atividades exercidas pelo setor. Nela são tratadas

⁵³² MEXICO. Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión. *Ley para regular las instituciones de tecnología financiera*. Nueva Ley publicada en el Diario Oficial de la Federación el 9 de marzo de 2018. Ciudad de Mexico, 2018. Disponível em: <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/ref/lritf.htm>. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁵³³ Ibidem. Artículo 1.- La presente Ley es de orden público y observancia general en los Estados Unidos Mexicanos y tiene por objeto regular los servicios financieros que prestan las instituciones de tecnología financiera, así como su organización, operación y funcionamiento y los servicios financieros sujetos a alguna normatividad especial que sean ofrecidos o realizados por medios innovadores.

⁵³⁴ Ibidem. Artículo 2.- Esta Ley está basada en los principios de inclusión e innovación financiera, promoción de la competencia, protección al consumidor, preservación de la estabilidad financiera, prevención de operaciones ilícitas y neutralidad tecnológica. Dichos principios deben ser respetados por todos los sujetos obligados por esta Ley, respecto de su operación, así como las Autoridades Financieras al ejercer sus facultades.

de maneira detalhada as operações praticadas por instituições de *crowdfunding* (*instituciones de financiamiento colectivo*), meios de pagamento eletrônicos (*instituciones de fondos de pago electrónico*) e criptoativos (*operaciones con activos virtuales*), inclusive com a previsão de que as moedas virtuais - desde que expressamente reconhecidas pela autoridade monetária oficial - passam a ser considerados um meio de pagamento legalmente válido⁵³⁵. Outros pontos de destaque na referida legislação são, além das tradicionais disposições referentes à concessão e revogação da autorização de operacionalização e funcionamento, a previsão do prazo de 90 dias para as autoridades financeiras resolverem questões relativas aos procedimentos legais, sob pena de responsabilidade administrativa⁵³⁶, bem como a previsão de programas de *sandbox* regulatório para empresas que fornecerem serviços que não estão abarcados pela previsão legislativa (*modelos novedosos*), com a finalidade de promover a inovação tecnológica no

⁵³⁵ MEXICO. Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión. *Ley para regular las instituciones de tecnología financiera*. Nueva Ley publicada en el Diario Oficial de la Federación el 9 de marzo de 2018. Ciudad de Mexico, 2018. Disponível em: <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/ref/lritf.htm>. Acesso em: 21 jun. 2021. Artículo 30.- Para efectos de la presente Ley, se considera activo virtual la representación de valor registrada electrónicamente y utilizada entre el público como medio de pago para todo tipo de actos jurídicos y cuya transferencia únicamente puede llevarse a cabo a través de medios electrónicos. En ningún caso se entenderá como activo virtual la moneda de curso legal en territorio nacional, las divisas ni cualquier otro activo denominado en moneda de curso legal o en divisas. Las ITF solo podrán operar con los activos virtuales que sean determinados por el Banco de México mediante disposiciones de carácter general. En dichas disposiciones, el Banco de México podrá establecer plazos, términos y condiciones que deberán observar las ITF para los casos en que los activos virtuales que este haya determinado se transformen en otros tipos o modifiquen sus características. Para realizar operaciones con los activos virtuales a que se refiere el párrafo anterior, las ITF deberán contar con la previa autorización del Banco de México. El Banco de México para la determinación de los activos virtuales tomará en cuenta, entre otros aspectos, el uso que el público dé a las unidades digitales como medio de cambio y almacenamiento de valor así como, en su caso, unidad de cuenta; el tratamiento que otras jurisdicciones les den a unidades digitales particulares como activos virtuales, así como los convenios, mecanismos, reglas o protocolos que permitan generar, identificar, fraccionar y controlar la replicación de dichas unidades.

⁵³⁶ *Ibidem*. Artículo 5.- Las Autoridades Financieras tendrán un plazo - que no podrá exceder de noventa días para resolver los trámites a que se refiere esta Ley, salvo que exista disposición expresa que establezca otro plazo. Transcurrido el plazo aplicable, se entenderán las resoluciones en sentido negativo al promovente, a menos que en las disposiciones aplicables, se prevea lo contrario. A petición del interesado, se deberá expedir constancia de tal circunstancia, dentro de los dos días hábiles siguientes a la presentación de la solicitud respectiva ante la Autoridad Financiera competente que debió resolver. Igual constancia deberá expedirse cuando las disposiciones específicas prevean que, transcurrido el plazo aplicable, la resolución deba entenderse en sentido positivo. De no expedirse estas constancias dentro del plazo señalado, será causa de responsabilidad administrativa en términos de las disposiciones jurídicas aplicables. Cuando el escrito inicial no contenga los datos o no cumpla con los requisitos previstos en las disposiciones jurídicas aplicables, la Autoridad Financiera deberá prevenir al interesado, por escrito y por una sola vez, para que dentro de un plazo que no podrá ser menor de diez días hábiles subsane la omisión. Salvo que en las disposiciones específicas se establezca otro plazo, dicha prevención deberá hacerse a más tardar dentro de la mitad del plazo de respuesta de la Autoridad Financiera. Una vez notificada la prevención, el plazo para que las Autoridades Financieras resuelvan se suspenderá y este se reanudará a partir del día hábil inmediato siguiente a aquel en que el interesado desahogue la prevención. En el supuesto de que no se desahogue la prevención en el término señalado las Autoridades Financieras desecharán el escrito inicial. Si las Autoridades Financieras no hacen el requerimiento de información dentro del plazo correspondiente, no podrán rechazar el escrito inicial por incompleto. Los plazos para que las Autoridades Financieras contesten empezarán a correr el día hábil inmediato siguiente a la presentación del escrito correspondiente, salvo disposición expresa en contrario.

setor⁵³⁷.

A referida legislação já apresenta resultados animadores para o setor. Segundo dados do *Fintech Radar Mexico*⁵³⁸, administrado pelo grupo Finnovista, publicado em março de 2020, o mercado apresentou um crescimento de 14% no número de *players* em apenas um ano, com destaque para as *insurtechs*, cujo índice de crescimento alcançou 46% no período. Destaque também para o baixo índice de entes que encerraram as atividades, apenas 18 no período entre 2019-2020. Como reflexo desse movimento, calcula-se que até 2028, cerca de 30% do mercado bancário mexicano esteja nas mãos de *fintechs*.

⁵³⁷ Ibidem. Artículo 80.- Las personas morales constituidas de conformidad con la legislación mercantil mexicana, distintas a las ITF, a las Entidades Financieras y a otros sujetos supervisados por alguna Comisión Supervisora o por el Banco de México, deberán obtener autorización para que mediante Modelos Novedosos lleven a cabo alguna actividad cuya realización requiere de una autorización, registro o concesión de conformidad con esta Ley o por otra ley financiera. Para la operación de Modelos Novedosos, las Autoridades Financieras según su ámbito de competencia, de manera discrecional, previa revisión del cumplimiento de los criterios y condiciones que se establecen en el artículo 82 de esta Ley, podrán otorgar o negar, con la debida fundamentación y motivación, una autorización temporal condicionada a las sociedades interesadas en prestar servicios financieros a través de estos Modelos. Dicha autorización deberá tener una duración acorde a los servicios que se pretenden prestar y no podrá ser mayor a dos años. Tratándose de las Comisiones Supervisoras, se requerirá previo acuerdo de la Junta de Gobierno respectiva para el otorgamiento de las autorizaciones a que se refiere este artículo. En caso de tratarse de actividades cuya autorización, registro o concesión compete otorgar a la Secretaría o al Banco de México, las autorizaciones temporales serán expedidas considerando los actos administrativos previstos en las leyes que regulan dichas actividades para su autorización, registro o concesión. En caso de que corresponda a la Secretaría otorgar las autorizaciones mencionadas, las Comisiones Supervisoras serán competentes para supervisar las actividades de las sociedades autorizadas para operar con Modelos Novedosos que realicen las mismas actividades reservadas a las Entidades Financieras o sujetos supervisados por dichas Comisiones Supervisoras. La sociedad correspondiente deberá llevar a cabo las acciones necesarias para obtener la autorización, registro o concesión definitivos durante el plazo de la autorización temporal, conforme a las leyes financieras que regulen dichos actos. Cuando no realice dichas acciones, deberá llevar a cabo el procedimiento de salida a que se refiere la fracción X del artículo 83 de esta Ley. En caso de que la sociedad autorizada esté realizando las acciones necesarias para obtener la autorización, registro o concesión definitivos conforme a las leyes financieras que regulen dichos actos, la Autoridad Financiera competente, a su discreción, podrá prorrogar la autorización temporal hasta por un año más, plazo durante el cual se deberán realizar todas las acciones necesarias para obtener dicha autorización, registro o concesión definitivos e iniciar las operaciones correspondientes. En la autorización que se otorgue conforme a este artículo, las Autoridades Financieras establecerán, en función del Modelo Novedoso correspondiente, las excepciones y condicionantes al cumplimiento de los requisitos y obligaciones establecidos en las leyes financieras respectivas, así como los términos y condiciones para la prestación de los servicios de que se trate. En el caso de las prórrogas, dichas excepciones, condicionantes, términos y condiciones podrán ser revisados a fin de que continúe la viabilidad de la sociedad autorizada para operar con Modelos Novedosos. [...] Artículo 82.- Para el otorgamiento de la autorización temporal a que se refiere el artículo 80 de esta Ley, las Autoridades Financieras evaluarán, entre otros aspectos, el cumplimiento de los criterios y condiciones siguientes: I. Que la propuesta sea un Modelo Novedoso; II. El producto a ofrecerse o el servicio a prestarse al público debe requerir probarse en un medio controlado, en términos de este Capítulo; III. La forma en que se pretenda desarrollar la actividad reservada debe representar un beneficio al Cliente del producto o servicio de que se trate con respecto a lo existente en el mercado; IV. El proyecto se debe encontrar en una etapa en la que el inicio de operaciones pueda ser inmediato; V. El proyecto debe poder ser probado con un número limitado de Clientes, y VI. Los demás que, en su caso, determinen las Autoridades Financieras competentes mediante disposiciones de carácter general.

⁵³⁸ FINNOVISTA. *Fintech Radar Mexico*. Ciudad de México, 2020. Disponible em: <https://www.finnovista.com/en/radar/the-number-of-fintech-startups-in-mexico-grows-14-in-one-year-to-441>. Acesso em: 21 jun. 2021.

4.3.1.2.2 A busca por um marco regulatório nos demais países da região

A solução mexicana de elaborar uma legislação específica sobre o setor das *fintechs* é inédita na América Latina. Outros países da região adotaram a solução de buscar adaptar suas normatizações internas pré-existentes para o regramento das novas tecnologias financeiras. A Colômbia, país que detém o terceiro maior ecossistema de *fintechs* da região, não dispõe ainda de um regramento específico para o setor. Mesmo assim algumas iniciativas já vêm sendo adotadas: há alguns movimentos no sentido de regulamentação das operações de *crowdfunding* e criptoativos, bem como a tramitação de um projeto de lei específico para o setor no Congresso da República e o anúncio em 2020, por parte da autoridade financeira local, da realização de um novo certame de *sandbox* regulatório⁵³⁹.

Na Argentina, o principal texto regulador que de uma forma indireta acaba por reger parte das atividades das *fintechs* no país é a chamada Lei 27.349/2017, denominada Lei de Apoio ao Capital Empreendedor, já objeto de observação no presente trabalho, no capítulo anterior, quando do estudo das startups. O referido texto legal traz em seu bojo os conceitos de plataforma, empreendedor e projeto de financiamento coletivo⁵⁴⁰. Em dezembro de 2019, a *Comisión Nacional de Valores (CNV)*, autoridade reguladora do setor, apresentou um projeto de lei ao congresso argentino visando a alteração de dispositivos da Lei 27.349/2017, que abrange apenas adaptações temporais ao parco regulamento lá constante⁵⁴¹.

⁵³⁹ EL SHERIFF, Tarek. Regulación lenta para fintechs rápidas. *Forbes Colombia*, [Colômbia], 11 mayo 2021. Disponível em: <https://forbes.co/2021/05/11/red-forbes/regulacion-lenta-para-fintech-rapidas>. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁵⁴⁰ ARGENTINA. Presidencia de la Nación. *Ley 27.349/2017. Apoyo al Capital Emprendedor*. Buenos Aires, 29 mar. 2017. Disponível em: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/270000-274999/273567/norma.htm>. Acesso em: 21 jun. 2021. Artículo 23. Definiciones. Incorporáanse al artículo 2º de la ley 26.831, las siguientes definiciones referidas al Sistema de Financiamiento Colectivo: Plataforma de financiamiento colectivo: son sociedades anónimas autorizadas, reguladas, fiscalizadas y controladas por la Comisión Nacional de Valores y debidamente inscriptas en el registro que al efecto se constituya, con el objeto principal de poner en contacto, de manera profesional y exclusivamente mediante portales web u otros medios análogos, a una pluralidad de personas humanas y/o jurídicas que actúan como inversores con personas humanas y/o jurídicas que solicitan financiación en calidad de emprendedores de financiamiento colectivo. Responsable de plataforma de financiamiento colectivo: son las personas humanas designadas por los accionistas de la plataforma de financiamiento colectivo para el cumplimiento de los requerimientos exigidos por la Comisión Nacional de Valores, actuando en representación de la plataforma de financiamiento colectivo. Emprendedor de financiamiento colectivo: es la persona humana y/o jurídica que presenta un proyecto de financiamiento colectivo con la finalidad de obtener fondos del público inversor para su desarrollo, conforme la reglamentación que a tales fines dicte la Comisión Nacional de Valores. Proyecto de financiamiento colectivo: es el proyecto de desarrollo individualizado presentado por un emprendedor de financiamiento colectivo a través de una plataforma de financiamiento colectivo y que solicita fondos del público inversor con la finalidad de crear y/o desarrollar un bien y/o servicio.

⁵⁴¹ BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO – BID LAB. *Investigación y estudio de regulación comparada: fintech*. Washington, [2020]. Disponível em: <https://camarafintech.com.ar/wp->

A ausência de regulamentação específica também se vê em países como o Chile e o Peru. No Chile, a autoridade fiscalizadora das atividades em mercados de capitais local, a *Comisión para el Mercado Financiero (CMF)*, em fevereiro de 2019, publicou um documento onde constaram diretrizes gerais para uma futura regulação envolvendo *crowdfunding*⁵⁴², *open banking*, *robo-advisors* e meios de pagamento. No Peru, por sua vez, após o insucesso de vários projetos legislativos, o Poder Executivo editou o Decreto de Urgência 013-2020⁵⁴³, que promove o financiamento de micro, pequenas e médias empresas e startups, criando um marco regulatório emergencial ao *crowdfunding*⁵⁴⁴.

Exposto o panorama latino-americano, chega-se à conclusão de que o arcabouço regulatório, com exceção do México, está aquém do dinamismo que caracteriza o cenário local de ascensão das *fintechs* nos últimos tempos. O modelo mexicano, apesar de representar uma tentativa de centralizar e até certo ponto esgotar as hipóteses de tratamento do espectro da atividade das novas tecnologias financeiras, mostrou-se dinâmico ao não engessar a possibilidade do surgimento de novos serviços e ferramentas tecnológicas, bem como competente acerca do propósito buscado, colaborando para a inclusão bancária da população e ampliação do mercado já existente.

4.3.2 O Brasil e o sua regulamentação

O Brasil, a exemplo da maioria dos países da América Latina, não apresenta um tratamento legislativo específico sobre as *fintechs*. Sua normatização está a cargo das autoridades supervisoras dos setores de atuação específica, dispostas em um cenário já tratado no capítulo inicial do presente trabalho.

Conforme anteriormente mencionado, as três principais autoridades supervisoras do Sistema Financeiro Nacional possuem uma normatização setorial própria, visando a regulamentação das novas tecnologias em seu campo de atuação. O trabalho se deterá na regulação formulada pelo Banco Central do Brasil, cujas particularidades são abrangidas pelo

content/uploads/2020/12/Investigacion-y-estudio-de-regulacion-comparada-Fintech.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁵⁴² BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO – BID LAB. *Investigación y estudio de regulación comparada: fintech*. Washington, [2020]. Disponível em: <https://camarafintech.com.ar/wp-content/uploads/2020/12/Investigacion-y-estudio-de-regulacion-comparada-Fintech.pdf>. Acesso em: 21 jun. 2021, p. 28.

⁵⁴³ PERU. Poder Ejecutivo. *Decreto de Urgencia 013-2020, de 19 de noviembre de 2019*. Decreto de urgencia que establece el control previo de operaciones de concentración empresarial. Lima, 2019. Disponível em: <https://www.gob.pe/institucion/indecopi/normas-legales/2065590-013-2020>. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁵⁴⁴ *Ibidem*, p. 44.

espectro da presente pesquisa.

4.3.2.1 O Banco Central do Brasil (BCB) e as *fintechs* de crédito

No âmbito da regulamentação do Sistema Financeiro Nacional, não se pode dissociar a normatização das *fintechs* com a evolução normativa atinente à diversificação da prestação de serviços de natureza bancária por entes estranhos às instituições financeiras tradicionalmente estabelecidas. Em 2011, o Banco Central do Brasil editou a Resolução 3.954⁵⁴⁵, que regulamentou a contratação de correspondentes bancários, por instituições financeiras e equiparadas, para a prestação de serviços de “atividades de atendimento a clientes e usuários da instituição contratante”⁵⁴⁶, o que deu grande impulso à descentralização da prática de serviços bancários no ambiente das agências físicas.

Posteriormente, o Conselho Monetário Nacional editou a Resolução 4.282⁵⁴⁷, que tratava da regulamentação das instituições de pagamento, bem como dos arranjos de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), em atendimento aos ditames dos artigos 9º à 15 da Lei 12.865/2013⁵⁴⁸. Tal regramento proporcionou a entidades não

⁵⁴⁵ BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 3.954, de 24 de fevereiro de 2011*. Altera e consolida as normas que dispõem sobre a contratação de correspondentes no País. Brasília, 2011. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2011/pdf/res_3954_v7_L.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁵⁴⁶ Ibidem. Artigo 1º. As instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil devem observar as disposições desta resolução como condição para a contratação de correspondentes no País, visando à prestação de serviços, pelo contratado, de atividades de atendimento a clientes e usuários da instituição contratante. Parágrafo único. A prestação de serviços de que trata esta resolução somente pode ser contratada com correspondente no País.

⁵⁴⁷ BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 4.282, de 4 de novembro de 2013*. Estabelece as diretrizes que devem ser observadas na regulamentação, na vigilância e na supervisão das instituições de pagamento e dos arranjos de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), de que trata a Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013. Brasília, 2013. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48841/Res_4282_v1_O.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁵⁴⁸ BRASIL. *Lei 12.865, de 9 outubro de 2013*. Autoriza o pagamento de subvenção econômica aos produtores da safra 2011/2012 de cana-de-açúcar e de etanol que especifica e o financiamento da renovação e implantação de canaviais com equalização da taxa de juros; dispõe sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB); autoriza a União a emitir, sob a forma de colocação direta, em favor da Conta de Desenvolvimento Energético (CDE), títulos da dívida pública mobiliária federal; estabelece novas condições para as operações de crédito rural oriundas de, ou contratadas com, recursos do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE); altera os prazos previstos nas Leis nº 11.941, de 27 de maio de 2009, e nº 12.249, de 11 de junho de 2010; autoriza a União a contratar o Banco do Brasil S.A. ou suas subsidiárias para atuar na gestão de recursos, obras e serviços de engenharia relacionados ao desenvolvimento de projetos, modernização, ampliação, construção ou reforma da rede integrada e especializada para atendimento da mulher em situação de violência; disciplina o documento digital no Sistema Financeiro Nacional; disciplina a transferência, no caso de falecimento, do direito de utilização privada de área pública por equipamentos urbanos do tipo quiosque, *trailer*, feira e banca de venda de jornais e de revistas; altera a incidência da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins na cadeia de produção e comercialização da soja e de seus subprodutos; altera as Leis nºs 12.666, de 14 de junho de 2012, 5.991, de 17 de dezembro de 1973, 11.508, de 20 de julho de 2007, 9.503, de 23 de setembro de 1997,

caracterizadas como instituições financeiras a efetuar transações dentro do sistema nacional, o que possibilitou a diversificação dos meios de pagamento móveis para novas plataformas eletrônicas e digitais incrementando a concorrência no setor. Trata-se de um processo em evolução, cuja regulamentação atual está complementada pela Resolução 4.649⁵⁴⁹, alterada posteriormente pela Resolução 4.790⁵⁵⁰, que prima pela livre concorrência no setor de pagamentos e serviços de natureza bancária, conforme previsto no artigo 1º de seu teor.⁵⁵¹

O cenário descrito fez com que se proliferassem as entidades prestadoras de serviços bancários em meio eletrônico, de modo que, em 2017, fosse editada a Resolução 4553⁵⁵², que estabeleceu a segmentação das instituições abarcadas pela sua supervisão, a fim de aplicar de maneira proporcional a regulação prudencial do setor. Incluída no escopo do programa “Agenda BC+”, na oportunidade foi determinado o enquadramento das instituições financeiras e das demais instituições autorizadas em cinco grandes categorias, considerando o seu porte

9.069, de 29 de junho de 1995, 10.865, de 30 de abril de 2004, 12.587, de 3 de janeiro de 2012, 10.826, de 22 de dezembro de 2003, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.350, de 20 de dezembro de 2010, 4.870, de 1º de dezembro de 1965 e 11.196, de 21 de novembro de 2005, e o Decreto nº 70.235, de 6 de março de 1972; revoga dispositivos das Leis nºs 10.865, de 30 de abril de 2004, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.546, de 14 de dezembro de 2011, e 4.870, de 1º de dezembro de 1965; e dá outras providências. Brasília, 2013. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm. Acesso em 21 jun. 2021.

⁵⁴⁹ BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 4.649, de 18 de março de 2018*. Dispõe sobre a prestação de serviços por parte de instituições financeiras a instituições de pagamento e a outras instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Brasília, 2018. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50562/Res_4649_v1_O.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁵⁵⁰ BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 4.790, de 30 de março de 2020*. Dispõe sobre procedimentos para autorização e cancelamento de autorização de débitos em conta de depósitos e em conta-salário. Brasília, 2020. Disponível em: <https://www.in.gov.br/web/dou/-/resolucao-n-4.790-de-26-de-marco-de-2020-250189019>. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁵⁵¹ *Ibidem*. Artigo 1º. É vedado aos bancos comerciais, aos bancos múltiplos com carteira comercial e às caixas econômicas limitar ou impedir, de qualquer forma, o acesso de instituições de pagamento e de outras instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil aos seguintes produtos e serviços: I - débitos autorizados pelo titular de conta de depósitos ou de conta de pagamento mantidas nas instituições mencionadas no caput, inclusive débitos comandados pelo titular da conta por meio de instituições de pagamento ou de outras instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil; II - emissão de boletos de pagamento; III - transferências entre contas no âmbito da mesma instituição; IV - Transferência Eletrônica Disponível (TED); e V - Documento de Crédito (DOC). § 1º O disposto no caput aplica-se aos produtos e serviços regularmente oferecidos pela instituição. § 2º A não disponibilização de meio eletrônico, alternativo ao atendimento presencial, para a formalização da solicitação, da autorização, da confirmação e do cancelamento do débito de que trata o inciso I, constitui limitação ou impedimento ao acesso a produtos e serviços. § 3º Não constitui limitação ou impedimento a não prestação dos serviços de que tratam os incisos II, III, IV e V a instituições de pagamento e a outras instituições autorizadas que não detenham conta na instituição prestadora do serviço.

⁵⁵² BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 4.553, de 30 de janeiro de 2017*. Estabelece a segmentação do conjunto das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial. Brasília, 2017. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50335/Res_4553_v2_P.pdf. Acesso em: 10 nov. 2021.

patrimonial e a natureza da atividade exercida, a fim de estabelecer um perfil de risco que serve como base para a aplicação das normas regulamentares⁵⁵³.

Posteriormente, em 2018, foi editada a Resolução 4.656⁵⁵⁴, já no espectro do programa adotado pelo Banco Central denominado atualmente de “Agenda BC#”, cujas particularidades já foram devidamente tratadas no capítulo anterior. A referida normatização regulamentou as *fintechs* que atuavam sob o seu âmbito de fiscalização, classificando-as em duas grandes categorias, quais sejam, a Sociedade de Crédito Direto (SCD) e a Sociedade de Empréstimos entre Pessoas (SEP).

4.3.2.1.1 Sociedades de Crédito Direto (SCD)

As chamadas Sociedades de Crédito Direto (SCD) apresentam como objeto a realização de empréstimos, financiamento e aquisição de direitos creditórios exclusivamente por meio de plataforma eletrônica mediante a utilização de recursos financeiros exclusivamente próprios⁵⁵⁵.

⁵⁵³ Ibidem. Artigo 2º As instituições relacionadas no art. 1º devem se enquadrar em um dos seguintes segmentos: I - Segmento 1 (S1); II - Segmento 2 (S2); III - Segmento 3 (S3); IV - Segmento 4 (S4); ou V - Segmento 5 (S5). § 1º O S1 é composto pelos bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de câmbio e caixas econômicas que: I - tenham porte igual ou superior a 10% (dez por cento) do Produto Interno Bruto (PIB); ou II - exerçam atividade internacional relevante, independentemente do porte da instituição. § 2º O S2 é composto: I - pelos bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de câmbio e caixas econômicas, de porte inferior a 10% (dez por cento) e igual ou superior a 1% (um por cento) do PIB; e II - pelas demais instituições de porte igual ou superior a 1% (um por cento) do PIB. § 3º O S3 é composto pelas instituições de porte inferior a 1% (um por cento) e igual ou superior a 0,1% (um décimo por cento) do PIB. § 4º O S4 é composto pelas instituições de porte inferior a 0,1% (um décimo por cento) do PIB. § 5º O S5 é composto: I - pelas instituições de porte inferior a 0,1% (um décimo por cento) do PIB que utilizem metodologia facultativa simplificada para apuração dos requerimentos mínimos de Patrimônio de Referência (PR), de Nível I e de Capital Principal, exceto bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de câmbio e caixas econômicas; e II - (Revogado pela Resolução no 4.721, de 30/5/2019.) § 6º Para instituições integrantes de conglomerado prudencial, nos termos do Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional (Cosif), o enquadramento de que trata este artigo deve ser efetuado com base em informações consolidadas. § 7º Para instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil após a entrada em vigor desta Resolução, o enquadramento inicial deve ser apurado considerando o porte e a relevância da atividade internacional estimados com base nas informações constantes do plano de negócio submetido ao Banco Central do Brasil.

⁵⁵⁴ BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 4.656, de 26 de abril de 2018*. Dispõe sobre a sociedade e a sociedade de empréstimo entre pessoas, disciplina a realização de operações de empréstimo e de financiamento entre pessoas por meio de plataforma eletrônica e estabelece os requisitos e os procedimentos para autorização para funcionamento, transferência de controle societário, reorganização societária e cancelamento da autorização dessas instituições. Brasília, 2018. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50579/Res_4656_v1_O.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021.

⁵⁵⁵ BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 4.656, de 26 de abril de 2018*. Dispõe sobre a sociedade e a sociedade de empréstimo entre pessoas, disciplina a realização de operações de empréstimo e de financiamento entre pessoas por meio de plataforma eletrônica e estabelece os requisitos e os procedimentos para autorização para funcionamento, transferência de controle societário, reorganização societária e cancelamento da autorização dessas instituições. Brasília, 2018. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attach>

Conforme expressamente previsto na regulamentação, ao contrário das instituições financeiras tradicionais, é vedado às SCDs a captação de recursos perante o público ou terceiros, sendo possível o financiamento de sua atividade apenas mediante venda ou cessão dos créditos decorrentes da sua atividade à outras instituições financeiras, fundos de investimento ou companhias securitizadoras, ou mediante empréstimos ou repasses via Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES⁵⁵⁶. Tal proibição apresenta razão no fato de que a entidade reguladora “teve como intenção evitar que as SCDs multiplicassem a rentabilidade através de endividamento, operando no mercado através de métodos de alavancagem financeira”⁵⁵⁷. Tal vedação, no entanto, não abrange a emissão de debêntures ou a tomada de empréstimos no mercado financeiro.

De acordo com a redação original da norma regulamentar⁵⁵⁸, às SCDs são permitidas, além das operações elencadas no *caput* do artigo 3º, apenas os serviços de análise e cobrança de crédito para terceiros, atuação como representante de seguros na distribuição de seguro relacionado com as operações mencionadas no *caput* do artigo por meio de plataforma eletrônica, emissão de moeda eletrônica e emissão de instrumento de pagamento pós-pago. Trata-se, no caso, de um rol taxativo, devido a presença do advérbio “apenas” na redação da norma, limitando o espectro de serviços a serem prestados pelas referidas entidades em contraposição a um amplo número de serviços existentes nas plataformas digitais.

Nota-se também uma preocupação do Conselho Monetário Nacional com a gestão do risco operacional das referidas entidades ao dispor expressamente que a seleção da base de clientes deve ter por base critérios “consistentes, verificáveis e transparentes”. Também prevê a referida norma que o risco de crédito deve ter sua avaliação baseada em aspectos relevantes, tais como “situação econômico-financeira, grau de endividamento, capacidade de geração de resultados ou de fluxos de caixa, pontualidade e atrasos nos pagamentos, setor de atividade econômica e limite de crédito”⁵⁵⁹.

ments/50579/Res_4656_v1_O.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 3º.

⁵⁵⁶ Ibidem. Artigo 6º.

⁵⁵⁷ ALVARENGA, Daniel. *Fintechs de crédito: regulamentação jurídica comentada*. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 65.

⁵⁵⁸ Redação atual dada pela Resolução CMN 4.792, de 26 de março de 2020.

⁵⁵⁹ BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 4.656, de 26 de abril de 2018*. Dispõe sobre a sociedade e a sociedade de empréstimo entre pessoas, disciplina a realização de operações de empréstimo e de financiamento entre pessoas por meio de plataforma eletrônica e estabelece os requisitos e os procedimentos para autorização para funcionamento, transferência de controle societário, reorganização societária e cancelamento da autorização dessas instituições. Brasília, 2018. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50579/Res_4656_v1_O.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 4º.

4.3.1.2.2 Sociedades de Empréstimos entre Pessoas (SEP)

As Sociedades de Empréstimos entre Pessoas (SEP), por sua vez, realizam operações de empréstimo e financiamento exclusivamente por meio de plataforma eletrônica, diretamente de pessoa a pessoa⁵⁶⁰, atuando apenas como intermediária dos contratos realizados diretamente entre os credores e os tomadores de crédito, dentro de um limite de R\$ 15 mil por operação⁵⁶¹. À exemplo do que ocorre com as SCDs, às SEPs também são permitidas, além das operações elencadas no *caput* do artigo 7º, apenas os serviços de análise e cobrança de crédito para terceiros, atuação como representante de seguros na distribuição de seguro relacionado com as operações mencionadas no *caput* do artigo e emissão de moeda eletrônica⁵⁶².

Trata-se de entidades que fazem a intermediação de operações de crédito diretamente entre o prestador e o tomador do crédito, dentro da prática usual internacionalmente denominada “*peer-to-peer leading*”, cuja popularização se deu após a proliferação dos *smartphones* e plataformas digitais. Esse tipo de atividade geralmente acarretam uma prestação de serviços e crédito a um menor custo operacional em comparação com as demais instituições financeiras, gerando, via de consequência, menores taxas ao público final⁵⁶³.

Como decorrente da análise do texto da norma, denota-se que a principal diferença entre os dois tipos de *fintechs* é o fato de que as SCDs utilizam recursos próprios para o lastro de suas operações, enquanto as SEPs fazem a intermediação de recursos de credores previamente cadastrados eletronicamente. Além disso, outra diferenciação em relação às SCDs é o fato de não ser autorizado às SEPs a aquisição de direitos creditórios⁵⁶⁴.

A regulamentação traz o rol de agentes aptos a serem cadastrados como credores e devedores. No papel de credores são admitidos pessoas naturais, instituições financeiras, fundos de investimento cujas cotas sejam destinadas exclusivamente a investidores qualificados, conforme definição da regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários, companhias

⁵⁶⁰ BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 4.656, de 26 de abril de 2018*. Dispõe sobre a sociedade e a sociedade de empréstimo entre pessoas, disciplina a realização de operações de empréstimo e de financiamento entre pessoas por meio de plataforma eletrônica e estabelece os requisitos e os procedimentos para autorização para funcionamento, transferência de controle societário, reorganização societária e cancelamento da autorização dessas instituições. Brasília, 2018. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50579/Res_4656_v1_O.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 7º.

⁵⁶¹ Ibidem. Artigo 16.

⁵⁶² Ibidem. Artigo 7º.

⁵⁶³ ALVARENGA, Daniel. *Fintechs de crédito: regulamentação jurídica comentada*. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 92.

⁵⁶⁴ Ibidem, p. 91.

securitizadoras que distribuam os ativos securitizados exclusivamente a investidores qualificados, conforme definição da regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários ou pessoas jurídicas não financeiras, exceto companhias securitizadoras já listadas anteriormente. Por sua vez, no papel de devedores apenas podem figurar pessoas naturais ou jurídicas, residentes e domiciliadas no Brasil⁵⁶⁵.

Por se tratar de uma espécie nova de atividade financeira, nota-se que a regulamentação em relação às SEPs desce a minúcias que não são detectadas em relação às SCDs. Algumas dessas previsões refletem um preciosismo desnecessário, como, por exemplo, a redação do artigo 9º da referida norma, que prevê expressamente que “as operações de que trata o art. 8º somente podem ser realizadas por SEP”⁵⁶⁶. Outras trazem detalhamentos indispensáveis para um primeiro norte de atuação, como as disposições relativas à vedação de retenção de risco de crédito nas operações realizadas, bem como a exceção à regra (artigo 10º), procedimentos acerca do fluxo de capital entre credores, SEPs e destinatários finais (artigo 13), de formalização e requisitos dos instrumentos de crédito que substanciarão as operações (artigos 11 e 12), de prestação de informações a credores e devedores (artigo 17) análise de crédito (artigo 21), seleção de clientes (artigo 22), monitoramento das operações por ela gerenciadas (artigo 24) e cobrança de tarifas (artigo 23).

Importante destaque deve ser dado às previsões do artigo 13, que rege o fluxo do capital entre as partes, que determina o tempo máximo em que a SEP deverá disponibilizar os recursos por si consignados, sendo de cinco dias úteis aos devedores (inciso I) e de um dia útil para a restituição aos credores após efetuados os pagamentos de parcelas ou a totalidade antecipada da dívida (inciso II), bem como no caso de a operação, após iniciada, não tenha sido concretizada (§ 2º). Também está prevista a necessidade de segregação do capital da SEP dos valores de seus clientes, a fim de evitar confusão patrimonial (§ 1º).

Nota-se também que o rol de vedações imposto às SEPs é consideravelmente mais extenso do que em relação às SCDs⁵⁶⁷. Dentre as condutas vedadas se encontram a de realizar

⁵⁶⁵ BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 4.656, de 26 de abril de 2018*. Dispõe sobre a sociedade e a sociedade de empréstimo entre pessoas, disciplina a realização de operações de empréstimo e de financiamento entre pessoas por meio de plataforma eletrônica e estabelece os requisitos e os procedimentos para autorização para funcionamento, transferência de controle societário, reorganização societária e cancelamento da autorização dessas instituições. Brasília, 2018. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50579/Res_4656_v1_O.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 8º.

⁵⁶⁶ Ibidem. Artigo 9º.

⁵⁶⁷ BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 4.656, de 26 de abril de 2018*. Dispõe sobre a sociedade e a sociedade de empréstimo entre pessoas, disciplina a realização de operações de empréstimo e de financiamento entre pessoas por meio de plataforma eletrônica e estabelece os requisitos e os procedimentos para autorização para funcionamento, transferência de controle societário, reorganização

operações com recursos próprios, participar do capital de instituições financeiras, realizar transferência antecipada de valores a credores ou devedores antes de sua disponibilização, manter os recursos de credores e devedores sob sua titularidade e utilizar em benefício próprio os recursos destinados às operações. Percebe-se uma preocupação do regulador em manter o caráter de intermediação pura e simples das SEPs, bem como seu papel de facilitador das operações por ela proporcionadas.

4.3.1.2.3 Entidades Autorizadas pelo Banco Central

Ao contrário do cenário anteriormente descrito, de proliferação e crescimento exponencial do número de *fintechs* em atuação no Sistema Financeiro Nacional, o mesmo panorama não é refletido quanto à quantidade de entidades autorizadas a funcionar com a chancela do Banco Central do Brasil.

De acordo com o último boletim publicado pela autarquia, datado de outubro de 2021⁵⁶⁸, constam em funcionamento no país 68 *fintechs* de crédito devidamente autorizadas e chanceladas pela autoridade supervisora, sendo dessas 58 Sociedades de Crédito Direto⁵⁶⁹ e 10 Sociedades de Empréstimos entre Pessoas⁵⁷⁰.

Trata-se de um número substancialmente inferior quando comparado com o levantamento dos *hubs* FintechLab e Distrito anteriormente descritos. O primeiro agregador computava, em seu último levantamento divulgado em agosto de 2020, 114 entidades atuantes no setor de crédito. Por sua vez, a Distrito, no seu boletim de maio de 2021, arrolava 157 players no setor.

Tal discrepância entre os números apresentados denota a existência de uma grande parte

societária e cancelamento da autorização dessas instituições. Brasília, 2018. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50579/Res_4656_v1_O.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021. Artigo 14.

⁵⁶⁸ BRASIL. Banco Central do Brasil. *Instituições em funcionamento*. Brasília, [2021]. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/relacao_instituicoes_funcionamento. Acesso em: 10 nov. 2021.

⁵⁶⁹ São elas, por ordem alfabética, todas com a denominação Sociedade de Crédito Direto S/A após o nome fantasia: Accredito, Agrolend, Alesta, ATF Credit, Attica, Bansur JM, Baru, BigCash, BMP Money Plus, BMS, BNQI, Bonuspago, BRCard, Capital Consig, Cartos, Cobuccio, Cora, Cred-System, Credifit, Credihome, Creditas, DelCred, DMCard, FFCred, Finlev, FonteCred, Geru, Getnet, Giro, HR Digital, J17, Kikai, Lamara, Listo, Marú, Multicred, N26, Nixfin, Numbrs, Opus Plataforma Digital, Ótimo, Provu, QI, RP, SBCash, Solução Finanças, Starcred, Stark, Stone, SumUp, Superlógica, Tanger, Trinus, Trybe, UY3, Valor, Work e Zipdín Soluções Digitais.

⁵⁷⁰ São elas, por ordem alfabética, todas com a denominação Sociedade de Empréstimo Entre Pessoas S/A após o nome fantasia: Bullla, CF Group, Crednovo, EmCash Serviços Financeiros, Fido, Mova, Nexoos, Peak, QI e Up.P.

de entidades à espera de autorização por parte do Banco Central, em uma espécie de limbo regulatório. Por mais que uma parte expressiva dessas entidades esteja em um processo burocrático de busca de autorização para funcionamento e integração formal com o Sistema Financeiro Nacional, a detecção de que aproximadamente dois terços das entidades em funcionamento no país não estejam devidamente autorizadas para desenvolver suas atividades é um fator de preocupação à saúde e estabilidade do sistema financeiro como um todo.

Os rumos do modelo regulatório adotado não apenas pelo BCB, mas também pelas outras entidades regulatórias do Sistema Financeiro Nacional iriam ser alterados profundamente a partir de 2019. Em junho, a Secretaria Especial da Fazenda do Ministério da Economia, juntamente com o BCB, a CVM e a SUSEP, emitiu um comunicado conjunto em que tornaram pública a intenção de implementar um modelo de *sandbox* regulatório em âmbito nacional⁵⁷¹. Na mesma ocasião é divulgado pelo Ministério da Economia, um estudo detalhado sobre o tema, denominado “*Fintechs e Sandbox no Brasil*”⁵⁷², cujo teor consiste em “*uma análise sobre fintechs, benefícios das inovações tecnológicas para o sistema financeiro e da adoção do regime de regulação conhecido como sandbox no Brasil*”. Tais normativas deflagraram a promoção dos certames de *sandbox* pelas autoridades supervisoras, cujas particularidades já foram analisadas no capítulo anterior.

4.4 CAUSA OU CONSEQUÊNCIA: A ANÁLISE DOS MOVIMENTOS DE REGULAÇÃO

Chegando à parte final do trabalho, são expostas a partir de agora algumas considerações chegadas a partir desse exame do cenário geral da evolução dos modelos de regulamentação

⁵⁷¹ Esse comunicado pode ser verificado através de notícias nos sites do Ministério da Economia (BRASIL. Ministério da Economia. Ministério da Economia assina comunicado conjunto para flexibilizar regulação de fintechs. *Notícias*, Brasília, 13 jun. 2019. Sistema financeiro. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/noticias/2019/06/ministerio-da-economia-assina-comunicado-conjunto-para-flexibilizar-regulacao-de-fintechs>. Acesso em: 21 jun. 2021; BRASIL. Banco Central do Brasil. Banco Central estuda formas de implementar sandbox regulatório no Brasil. *Notícias*, Brasília, 17 jul. 2019. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/364/noticia>. Acesso em: 10 nov. 2021; BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Comunicado Conjunto, de 13 de junho de 2019. *Notícias*, Brasília, 13 jun. 2019. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/comunicado-conjunto-de-13-de-junho-de-2019-8dd7407271404b5ebe04f5150d3aa36c>. Acesso em: 21 jun. 2021; BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. Comunicado conjunto: ação coordenada para implantação de regime de sandbox regulatório nos mercados financeiro, securitário e de capitais brasileiros. *Notícias*, Brasília, 12 jun. 2019. Disponível em: <http://susep.gov.br/setores-susep/noticias/noticias/implantacao-de-regime-de-sandbox-regulatorio-nos-mercados-financeiro-securitario-e-de-capitais-brasileiros>. Acesso em: 21 jun. 2021).

⁵⁷² BRASIL. Ministério da Economia. Secretaria de Política Econômica. *Fintechs e sandbox no Brasil*. Brasília, 2019. Disponível em <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/notas-informativas/2019/publicacao-spe-fintech.pdf/@@download/file/publicacao-spe-fintech.pdf>. Acesso em 21 jun. 2021.

nas entidades em atuação no âmbito do Sistema Financeiro Nacional.

4.4.1 A imposição de um modelo macro em uma estrutura micro: incompatibilidade prática

O modelo regulatório historicamente utilizado no Sistema Financeiro Nacional, cujas bases foram tratadas ao longo do presente trabalho, baseado em uma normatização geral (aplicada indistintamente a todos os agentes de uma determinada categoria, buscando-se uma igualdade material em nome de uma suposta equidade concorrencial) e preventiva (reação natural não apenas dos modelos regulatórios, mas do próprio Direito positivo em si, visando regradar relações com base em acontecimentos passados) não forneceu o resultado esperado quando se confrontou com a natureza disruptiva das *fintechs*.

A fim de demonstrar tal afirmação, foi tomado como objeto de análise, dentre todo o espectro de temas objeto de regulação setorial do setor bancário, a regulamentação geral dos programas de *compliance* ditado pelo Banco Central do Brasil através da Resolução 4.595/2017.⁵⁷³

Conforme visto anteriormente no decorrer do presente trabalho, a escolha se faz justificada ante a importância que tal assunto passou a exercer no direcionamento da regulação do setor bancário não apenas no cenário nacional, onde o clamor por integridade, transparência e moralidade nas relações entre as esferas pública e privada por parte da população foi a tônica dos debates políticos e embates entre os diversos campos ideológicos, sobretudo na última década, como também no campo internacional, onde após a crise financeira de 2008 todos os mecanismos de controle das transações financeiras e bancárias tiveram seu paradigma alterado.

A Resolução 4.595/2017 do Banco Central apresenta um caráter de regra geral para os programas de *compliance* às instituições financeiras em atividade no país. Trata-se de regra editada anteriormente à Resolução 4.656/2018, que dispôs sobre o regramento específico aplicado Sociedades de Crédito Direto (SCDs) e Sociedade de Empréstimos entre Pessoas (SEPs), as chamadas *fintechs* de crédito.

Ao se analisar o teor de ambas as resoluções, se nota a ausência expressa de menções no regramento específico das *fintechs* a qualquer exceção ou especificidade relativa à

⁵⁷³ BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução n° 4.595, de 28 de agosto de 2017*. Dispõe sobre a política de conformidade (*compliance*) das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Brasília, 2017. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50427/Res_4595_v1_O.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021.

necessidade da adoção das regras gerais ditadas pelo Banco Central para a validade dos programas de *compliance* pelas demais instituições financeiras. No mesmo modo, também não houve qualquer alteração no teor original da Resolução 4.595/2017, a fim de adaptá-la ao reconhecimento das *fintechs* de crédito como instituições financeiras ou mesmo incluí-las nas exceções constantes no teor do seu artigo 13, a exemplo do ocorrido com as sociedades de crédito ao microempreendedor e à empresa de pequeno porte e com as cooperativas de crédito enquadradas no Segmento 5 (S5).

Desse modo, ao menos no aspecto regulamentar, às Sociedades de Crédito Direto (SCDs) e à Sociedade de Empréstimos entre Pessoas (SEPs) são impostas as mesmas regras incidentes aos programas de *compliance* a serem adotados pelas demais entidades arroladas no artigo 1º da citada Resolução, dentre elas as instituições financeiras tradicionais.

Outro aspecto a ser notado ao se examinar de maneira mais detida o teor do marco regulatório do *compliance*, é a preocupação do regulador na elaboração de requisitos tendo por base a estrutura tradicional das instituições financeiras, por mais que seja ressalvada a possibilidade de adequação dos requisitos “[...] a natureza, o porte, a complexidade, a estrutura, o perfil de risco e o modelo de negócio da instituição”. A regulação, ao determinar os parâmetros mínimos necessários para a validade e a aceitação de um programa de *compliance* aplicável a uma instituição financeira, ordena a necessidade da criação de uma estrutura segmentada e complexa, a princípio incompatível com a simplificação organizacional e operacional de uma *fintech*.

A Resolução 4.595/2017, dentre suas disposições, traz alguns requisitos de ordem formal necessários para que a independência e a efetividade dos programas de *compliance* sejam considerados válidos, pressupondo a já existência de uma estrutura organizacional complexa e ramificada. O referido normativo explicitamente sugere a preexistência de, no mínimo, um Conselho de Administração, um órgão de Diretoria, um comitê de auditoria autônomo além da existência de um quadro funcional numeroso, exigindo um Departamento de *Compliance* chefiado por um *Compliance Officer* e a existência de canais de comunicação diretos entre ele e com os demais órgãos anteriormente citados, a fim de que ocorra a comunicação de resultados, irregularidades ou falhas de procedimento. Via de consequência, também é exigida a presença desses mesmos canais interligando o Departamento de *Compliance* com o quadro funcional, a fim de que sejam efetuadas eventuais comunicações de ocorrências. A resolução apenas abre margem para a simplificação no caso de inexistência de um Conselho de Administração, cujas funções possam ser exercidas pela Diretoria da instituição.

Tendo por base os dados trazidos pelo Banco Central do Brasil acerca das *fintechs* de crédito devidamente autorizadas a funcionar no Sistema Financeiro Nacional, nota-se que a estrutura empresarial apresentada, em sua maioria, não apresenta uma complexidade tal qual retratada na regulamentação. Poucas apresentam a existência de um Conselho Diretor ou então uma estrutura de órgãos estatutários que contemplem a presença de um órgão de diretoria específica de *compliance*, conforme exige a norma, de acordo com o quadro abaixo.

Quadro 1 - Quadro diretivo das *fintechs* de crédito – SCDs e SEPs

NOME DA INSTITUICAO	Possui Conselho de Administração	Diretoria	Número de Diretores	Possui Diretoria de Compliance
SOCIEDADES DE CRÉDITO DIRETO (SCDs)				
ACCREDITO - SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Sim	Sim	3	Não
AGROLEND SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.*	Não	Sim	3	Sim
ALESTA SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	3	Não
ATF CREDIT SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.*	Não	Sim	2	Não
ATTICA - SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.*	Não	Sim	3	Não
BANSUR JM SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S/A*	Não	Sim	3	Não
BARU SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S/A	Não	Sim	2	Não
BIGCASH SOCIEDADE DE CREDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	3	Não
BMP MONEY PLUS SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	2	Não
BMS SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	2	Não
BNQI SOCIEDADE DE CREDITO DIRETO S.A.*	Não	Sim	4	Sim(1)
BONUSPAGO SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	3	Não
BRCARD SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S/A	Não	Sim	3	Não
CAPITAL CONSIG SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	3	Diretores sem designação específica(2)
CARTOS SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	3	Não
COBUCCIO SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	2	Não
CORA SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	4	Diretores sem designação específica
CRED-SYSTEM SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	2	Não
CREDIFIT SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	2	Não
CREDIHOME SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	4	Não
CREDITAS SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	2	Não
DELCCRED SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.*	Não	Sim	3	Não
DMCARD SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	3	Não
FFCRED SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A..	Não	Sim	3	Não
FINLEV SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.*	Não	Sim	5	Sim (4)
FONTECRED - SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S/A	Não	Sim	3	Diretores sem designação específica
GERU SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	2	Não
GETNET SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.*	Não	Sim	8	Não
GIRO - SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S/A	Não	Sim	3	Não
HR DIGITAL - SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.*	Não	Sim	3	Não

J17 - SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S/A*	Não	Sim	3	Não
KIKAI SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.*	Não	Sim	2	Não
LAMARA SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	2	Não
LISTO SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	4	Diretores sem designação específica
MARÚ SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	3	Diretores sem designação específica
MULTICRED SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	5	Não
N26 SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	3	Não
NIXFIN SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.*	Não	Sim	4	Não
NUMBR5 SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	2	Não
OPUS PLATAFORMA DIGITAL SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	2	Não
ÓTIMO SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	2	Não
PROVU SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.*	(2)	(2)	(2)	(2)
QI SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	4	Sim(4)
RP SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.*	Não	Sim	3	Sim(3)
SBCASH SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.*	Não	Sim	2	Não
SOLUÇÃO FINANÇAS SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	2	Diretores sem designação específica
STARCRED SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	2	Não
STARK SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	3	Diretores sem designação específica
STONE SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	2	Diretores sem designação específica
SUMUP SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	2	Não
SUPERLÓGICA SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.*	Não	Sim	2	Não
TANGER SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	5	Sim(5)
TRINUS SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.*	Não	Sim	2	Diretores sem designação específica
TRYBE SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.*	Não	Sim	3	Não
UY3 SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.*	Não	Sim	4	Sim(3)
VALOR SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	2	Não
WORK SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.	Não	Sim	4	Não
ZIPDIN SOLUÇÕES DIGITAIS SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S/A	Não	Sim	2	Diretores sem designação específica
<u>SOCIEDADE DE EMPRÉSTIMO ENTRE PESSOAS (SEPs)</u>				
BULLLA SOCIEDADE DE EMPRÉSTIMO ENTRE PESSOAS S.A.	Sim	Sim	2	Não
CF GROUP SOCIEDADE DE EMPRÉSTIMO ENTRE PESSOAS S.A.	Não	Sim	2	Não
CREDNOVO SOCIEDADE DE EMPRÉSTIMO ENTRE PESSOAS S. A.	Não	Sim	1	Não
EMCASH SERVIÇOS FINANCEIROS SOCIEDADE DE EMPRÉSTIMO ENTRE PESSOAS S.A.	Sim	Sim	2	Diretores sem designação específica
FIDO SOCIEDADE DE EMPRÉSTIMO ENTRE PESSOAS S.A.	Não	Sim	2	Diretores sem designação específica
MOVA SOCIEDADE DE EMPRÉSTIMO ENTRE PESSOAS S.A.	Não	Sim	2	Não

NEXOOS SOCIEDADE DE EMPRÉSTIMO ENTRE PESSOAS S.A.	Não	Sim	2	Não
PEAK SOCIEDADE DE EMPRÉSTIMO ENTRE PESSOAS S.A.	Não	Sim	3	Diretores sem designação específica
QI SOCIEDADE DE EMPRÉSTIMO ENTRE PESSOAS S.A.	Não	Sim	4	Sim(4)
UP.P SOCIEDADE DE EMPRÉSTIMO ENTRE PESSOAS S.A.	Não	Sim	5	Sim(3)

*Entidades autorizadas ainda sem funcionamento.

- (1) Diretoria de riscos e *compliance* regulatório.
- (2) Sem explicitação tanto no registro no site do Banco Central quanto no próprio site institucional.
- (3) Diretoria de riscos e *compliance*.
- (4) Diretoria de riscos e controles internos.
- (5) Diretoria de governança e conformidade

A compilação de dados acima transcrita traz dados que refletem a estrutura corporativa minimalista das *fintechs* de crédito nacionais. Das 68 entidades reconhecidas e autorizadas pelo Banco Central, apenas três delas apresentam um Conselho de Administração (Accredito - Sociedade de Crédito Direto S.A., Bullla Sociedade de Empréstimo Entre Pessoas S.A. e EMCASH Serviços Financeiros Sociedade de Empréstimo Entre Pessoas S.A.).

Além disso, merece destaque o fato de que, dos órgãos de diretoria listados, apenas em uma entidade são apresentados mais que cinco diretores estatutários (Getnet Sociedade de Crédito Direto S.A.). E mesmo assim ressalva-se o fato de que a referida instituição está autorizada sem atividades no setor, e, embora o elevado número de diretores, não possui um órgão diretivo exclusivamente responsável pelo seu programa de *compliance*.

A existência de órgãos diretivos exclusivos pelo gerenciamento e acompanhamento dos programas de *compliance* também é raro no setor. De acordo com os dados coletados, apenas nove entidades apresentam uma diretoria específica para tal assunto (Agrolend Sociedade de Crédito Direto S.A., BNQI Sociedade de Crédito Direto S.A., FINLEV Sociedade de Crédito Direto S.A., QI Sociedade de Crédito Direto S.A., RP Sociedade de Crédito Direto S.A., Tanger Sociedade de Crédito Direto S.A., UY3 Sociedade de Crédito Direto S.A., QI Sociedade de Empréstimo Entre Pessoas S.A. e UP.P Sociedade de Empréstimo Entre Pessoas S.A.), cerca de 13% do total de instituições autorizadas. Cabe ainda destacar que, dessas nove entidades, cinco ainda se encontram na situação “autorizadas sem funcionamento” (Agrolend Sociedade de Crédito Direto S.A., BNQI Sociedade de Crédito Direto S.A., FINLEV Sociedade de Crédito Direto S.A., RP Sociedade de Crédito Direto S.A. e UY3 Sociedade de Crédito Direto S.A.).

Outro aspecto a ser levado em consideração são os dados trazidos pelos *hubs* que monitoram o avanço das *fintechs* em atuação no Sistema Financeiro Nacional.

O primeiro dado a ser analisado é a grande evolução no número de agentes atuantes no setor, monitorado pelo Radar FintechLab. O seu levantamento inicial, elaborado em agosto de

2015, constatou a atuação de 54 *fintechs* no mercado financeiro nacional. No seu último boletim publicado, em agosto de 2020, já eram detectadas 771 entidades. O setor apresentou um crescimento de 1.427% no número de *fintechs* em atividade num intervalo de apenas cinco anos.

O outro dado a ser trazido à baila foi fornecido pelo Distrito *Fintech* em seu último reporte, publicado em maio de 2021. Ao analisar a estrutura física e o número de funcionários e colaboradores das 1.158 entidades de atuação na área financeira nacional por ele detectada, 65,5% das *fintechs*, praticamente dois terços do total, possuem até 20 funcionários, sendo que destes, praticamente a sua metade possui até cinco funcionários.

Esses dois dados, levantados por entidades cujas análises servem de base referencial para diversos estudos sobre o setor, demonstram que, no que se refere ao *compliance*, é praticamente inviável que, dentro do ritmo de crescimento apresentado, bem como com a estrutura minimalista característica da maioria absoluta das *fintechs*, todas elas, ou ao menos uma parte considerável destas, venham a atender a todos os requisitos ditados pela regulamentação do Banco Central. Tal cenário é constatado quando se examina individualmente as Sociedades de Crédito Direto e as Sociedades de Crédito Entre Pessoas, *fintechs* dotadas da chancela autorizativa da autoridade supervisora e que, em tese, cumpriram os mais rigorosos requisitos técnicos e operacionais para conseguir tal qualidade.

Nota-se, portanto, ao se analisar os dados relativos ao setor das *fintechs* de crédito, que as exigências ditadas pelo marco regulatório consubstanciado na Resolução 4.595/2017 não se adequam, à princípio, a estrutura física minimalista tipicamente adotada por estas entidades. Não está aqui a se referir que a regulação do *compliance*, moldada originalmente levando em consideração um modelo até então adotado pelas instituições financeiras tradicionais, são exagerados ou não condizentes com os parâmetros internacionalmente ditados pelas fontes legislativas que regem o instituto. No entanto, a regulação sob análise parece ter ignorado a possibilidade de surgimento de novos personagens no cenário bancário, a exemplo das *fintechs*.

4.4.2 Análise de um cenário futuro da regulamentação: as *fintechs* como elementos de ruptura da normatização da atividade bancária tradicional

As *fintechs* promoveram uma ruptura, não apenas no modo da aplicação da tecnologia na prestação de serviços bancários, como também no modelo regulatório de tais atividades.

Ao analisarmos o histórico da regulamentação setorial no Brasil, nota-se que desde a sua gênese, os entes reguladores do sistema adotaram um modelo de regulamentação de

aplicação geral, descendo a minúcias, visando a uniformização de procedimentos, o que gerava uma certa “standarização” até mesmo no que tange à própria compreensão do papel das instituições financeiras na sociedade brasileira. Rotinas e métodos da prática de operações bancárias eram de fato semelhantes, independentemente de qual o ente que o efetivava.

Tal processo de uniformização de procedimentos se faz justificável quando se está diante de um setor bancário extremamente concentrado como o brasileiro. Novidades procedimentais eram postas em teste antes de sua implementação prática, a fim de evitar o desnível na pouca concorrência existente, bem como para minimizar os riscos de danos aos usuários e clientes.

No entanto, a partir da década de 2010 tal cenário começou a ser mudado. O histórico traçado no presente trabalho retratou a alteração de um panorama cujo avanço era ditado por um número limitado de entidades dotadas de estruturas gigantescas para uma conjuntura em que as novidades são trazidas por novos atores, de estrutura minimalista e atuação ágil, mais preocupados com a resolução prática e eficaz de problemas pontuais na relação entre os usuários e prestadores de serviços no setor bancário.

As mudanças trazidas na prática das operações causaram um movimento de estranheza também nas entranhas do sistema. Um complexo regulatório composto por milhares de instruções, circulares e documentos cuja nomenclatura provoca um sentimento de confusão ante a população em geral, resultante de um sistema burocrático que buscava esgotar toda e qualquer possibilidade de regulação, iria, de maneira inevitável, esgotar-se em si mesmo.

De início, notou-se no início desse novo cenário tecnológico, a tentativa das entidades supervisoras do Sistema Financeiro Nacional em tentar regular, através do modelo tradicional, o uso das novas tecnologias financeiras. Não foram poucos os exemplos trazidos no presente trabalho, principalmente por parte do Banco Central e da Comissão de Valores Mobiliários, de tentativas de regradar algo surgido num mundo sem regras. Esse modelo, no entanto, foi abruptamente abandonado, num movimento de reconhecimento da ineficácia do modelo regulatório vigente, tendo em vista a possibilidade de desconexão regulatória entre as normas e o funcionamento dos novos *players*.

A questão posta a seguir foi a decisão sobre qual o modelo a ser adotado, partindo-se do pressuposto de que o modelo normativo historicamente adotado no cenário nacional não atingiu de forma sequer satisfatória o objetivo de regular as atividades das *fintechs*. No decorrer do capítulo foram trazidos alguns marcos regulatórios utilizados em outros sistemas financeiros, todos apresentando aspectos positivos e outros merecedores de críticas.

O primeiro dos modelos foi o de regulamentação segmentada, adotado pela União

Europeia. Conforme retratado anteriormente, a região não dispõe de uma norma geral e específica para a atuação das *fintechs*, mas sim um regramento individualizado para cada ramo de atuação ou produto disponibilizado ao mercado. Trata-se de um modelo semelhante ao que vinha regendo o setor bancário nacional, buscando a equivalência das *fintechs* às outras instituições atuantes no setor, impondo a elas os mesmos requisitos e obrigações.

Tal modelo apresenta suas vantagens, tais quais uma uniformização de tratamento no fornecimento de determinados serviços, a determinação de normas gerais a serem observadas para os novos postulantes a ingressar no sistema e uma maior segurança a clientes e usuários do sistema. No entanto, o paradigma, ao impor determinadas condicionantes aos seus integrantes e a possíveis interessados em ingressar no setor, cria uma espécie de engessamento à inovação ao oferecer um molde pré-concebido de possibilidades, retirando a chance do surgimento de novas alternativas tecnológicas e até mesmo de novas formas de repensar o setor regulado.

A segunda alternativa de regulamentação foi a adotada pelo México. O país adotou um marco legal específico e geral sobre as *fintechs*, tentando, sob o prisma legislativo, esgotar as possibilidades regulatórias com a edição de uma norma legal que busca abranger todos os âmbitos de atuação de novas tecnologias financeiras, em especial as praticadas por instituições de *crowdfunding*, meios de pagamento e criptoativos.

Como retratado no decorrer do capítulo, o referido modelo, tendo em vista as particularidades do cenário financeiro local, de natureza extremamente concentrada e onde mais da metade da população é desbancarizada, ou seja, sem acesso a contas correntes em instituições financeiras tradicionais, tem trazido resultados positivos para a inclusão digital da população. Cabe destacar que a legislação apresenta inovações não vistas em comparação a outros sistemas regidos por instrumentos de *soft law*, como a possibilidade de aceitação de moedas virtuais como modos válidos de pagamento e a possibilidade de instauração de procedimentos de *sandboxes* regulatórios no caso de novas tecnologias.

A crítica que se faz a esse modelo, no entanto, é inerente à própria legislação em si. Trata-se de uma norma legal, submetida a um processo legislativo ordinário, e não um regulamento editado por uma autoridade reguladora. A possibilidade de um instrumento legal rígido ser superado pelo avanço tecnológico, ainda mais quando se trata de sistema financeiro, é maior do que o modelo de regulamentação adotado pela maioria dos países em seus respectivos cenários.

Merece registro, por fim, que o sistema que sendo adotado há pouco tempo pelas autoridades reguladoras do Sistema Financeiro Nacional. Os ambientes de experimentalismo

regulatório, consubstanciado através dos certames de *sandbox* vem na busca da conferência de um caráter de dinamismo à regulação setorial. A adoção dos programas de regulação experimental não acarreta necessariamente a extinção de uma regulamentação preexistente, mas sim dinamizar os instrumentos já postos, adaptando-os para as novas realidades tecnológicas⁵⁷⁴.

De acordo com a modelagem adotada nos certames em andamento no setor, algumas características se destacam. A temporariedade do evento, com prazo de duração pré-determinado é essencial para a aferição dos resultados a serem buscados. Outro ponto também é a liberdade regulatória vigente durante o prazo do evento, o que proporciona uma espécie de liberdade vigiada de atuação aos participantes, algo que não seria possível no caso de ingresso da entidade no setor na forma ordinária. Por fim, esse ambiente controlado proporciona ao ente regulador a observação *in loco* dos efeitos das práticas adotadas pelos participantes, gerando um conhecimento prévio em pequena escala dos benefícios ou malefícios da atuação dos agentes no setor. Trata-se de um sistema de trocas mútuas. Os participantes têm a verificação da viabilidade de sua iniciativa possível por um determinado tempo sob um manto de legalidade, enquanto as autoridades aprimoram sua regulamentação setorial, prevenindo e minimizando a ocorrência de danos críticos ao sistema. Ao final do certame, as tecnologias inviáveis são extintas ou aprimoradas para uma próxima oportunidade, enquanto as aprovadas servem de base para uma nova regulamentação setorial. Tendo por base os elementos trazidos no presente trabalho, é o modelo que apresenta uma maior compatibilidade com a finalidade de regulamentação das *fintechs* no setor bancário brasileiro.

Cabe destacar ainda que o *sandbox* é apenas uma das possibilidades possíveis de experimentalismo regulatório. Em vários outros setores da economia iniciativas como a adoção de programas-piloto setoriais e normatização transitória também se fazem presente. Em relação aos eventos de *sandbox*, devido à novidade de sua adoção, ainda não se teve tempo hábil para a avaliação de eventuais fatores de crítica ao modelo.

Outra possibilidade também aventada é a adoção cada vez maior das novas tecnologias

⁵⁷⁴ A regulação dinâmica é um conjunto de abordagens teóricas que procura injetar maior dinamismo e flexibilidade no exercício da função regulatória enriquecendo o arsenal de ferramentas à disposição do regulador ela ingressa no sistema regulatório de forma suplementar complementando o influenciando o modo de atuação do regulador somando-se a estrutura existente e ajudando a lidar com problemas e desafios complexos e cambiantes não é portanto uma proposta que vise a substituição do sistema existente na verdade deve ser encarado com uma adaptação um aprimoramento da função regulatória a luz de uma realidade tecnológica inovadora em constante evolução. (BRUZZI, Eduardo. *Sandbox* regulatório e meios de pagamento: Impactos do experimentalismo estruturado no incentivo à inovação e à competitividade. In: INSTITUTO PROPAGUE. *ProPague debates: Sistema Financeiro em movimento - cases, transformações e regulação*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020, p. 139).

de regulação, consubstanciadas através das chamadas *regtechs*. Conforme descrito anteriormente nesse capítulo, tais instrumentos visam aprimorar o monitoramento do cumprimento das exigências de conformidade das *fintechs* às regulações setoriais, sobretudo na área de *compliance*. Sua utilização em substituição à estrutura dos departamentos de *compliance* imposta às instituições financeiras em geral, sejam tradicionais ou *fintechs*, tem o potencial de reduzir custos, aumentar a eficiência e melhorar a experiência dos usuários ao mesmo tempo em que auxilia de maneira indistinta os personagens do setor bancário no cumprimento da legislação, no combate à lavagem de dinheiro e combatendo fraudes através da automatização de instrumentos de credenciamento de clientes e operações⁵⁷⁵. É possível, portanto, a adoção de instrumentos de controle e monitoramento alternativos aos determinados na regulação setorial sem que tal conduta enfraqueça ou desvirtue o propósito de prevenção de práticas danosas ao sistema trazido pelo *compliance*.

Reforça-se aqui o aspecto de que não é objetivo do presente trabalho a propositura de um modelo ideal futuro de regulamentação das entidades integrantes do Sistema Financeiro Nacional, sejam elas reconhecidas como instituições financeiras ou não, mas sim a análise dos diferentes movimentos e iniciativas adotados, não apenas pelas autoridades supervisoras nacionais do setor, como também de países selecionados, a fim de identificar, dentre os modelos propostos, o qual mais se aproxima de uma compatibilidade com as novas tecnologias financeiras.

4.5 SÍNTESE CONCLUSIVA DO CAPÍTULO

As crises são a mola-mestra que impulsiona o capitalismo de mercado. Sua ocorrência acarreta um repensar sobre os fundamentos do sistema, aperfeiçoando-os por um determinado tempo até que outra crise chegue. São esses movimentos críticos que trazem o rompimento do curso normal dos acontecimentos, acarretando situações de ruptura, disrupção, ou “destruição criativa”, conforme tratado no capítulo anterior, criando novos cenários ou “mercados” que até então não figuravam no panorama social.

As crises levam ao aprimoramento dos instrumentos de regulação setorial. A crise de 2008 trouxe um novo pensar global acerca da regulação do sistema econômico global. O *compliance* veio como uma força propositiva de regulamentação, visando prevenir os eventuais

⁵⁷⁵ AZEVEDO, Mareska Tiveron Salge de. O *compliance* regulatório das Fintechs: AML e KYC. In: ERLOES, Pedro (coord.). *Fintechs, bancos digitais e meios de pagamento: aspectos regulatórios das novas tecnologias financeiras*. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 243.

desacertos sistêmicos, muitas vezes gerados por condutas humanas inconsistentes com os princípios que atualmente regem o mercado financeiro internacional. Atos até então comuns no mercado corporativo, tais como propinas, tráfico de influência e manipulação de mercados passaram a não ser mais bem vistos em um sistema que prima pela transparência das regras e uma suposta igualdade entre seus *players*.

No entanto, esse movimento de recrudescimento regulatório veio concomitantemente a um movimento de descontinuidade nas ferramentas que movem o mercado financeiro internacional trazido pela evolução da tecnologia no setor, personificado pelo surgimento e ascensão das *fintechs*. Tais entes proliferaram num cenário de transição entre a crise de confiança no sistema financeiro tradicional sobretudo em virtude dos acontecimentos ocorridos em 2008 e a democratização das tecnologias decorrentes da internet de alta velocidade, conforme demonstrado no capítulo anterior.

O presente capítulo buscou demonstrar o paradoxo existente entre o movimento de recrudescimento da regulação do setor bancário através da adoção das políticas de *compliance* e a anarquia regulatória trazida pelas *startups* e, via de consequência, pelas *fintechs*. Foi trazida uma explanação histórico-conceitual do surgimento e desenvolvimento do *compliance*, com destaque na sua aplicação e regulamentação no sistema bancário, uma vez que se apresenta como um dos principais, senão o principal vetor direcionante da regulação prudencial do setor. Seu surgimento, originado na busca do combate à corrupção e do financiamento ao terrorismo, caracterizam a forte presença dos princípios de Direito Penal, consubstanciado nos diversos tratados e acordos internacionais firmados pelo Brasil, que servem de fonte à regulação empresarial e, via de consequência, do setor bancário.

Seguindo no tema da regulação setorial, foi descrito posteriormente um panorama internacional dos movimentos de regulação das atividades das *fintechs*, utilizando como parâmetro as iniciativas adotadas na União Europeia e em diversos países da América Latina, análise essa necessária para uma análise comparativa entre os diversos sistemas internacionais e o brasileiro. O Brasil teve uma análise mais detalhada, na qual as iniciativas regulatórias adotadas pelas entidades supervisoras do Sistema Financeiro Nacional (BCB, CVM e SUSEP) foram examinadas de maneira individualizada.

A parte final do capítulo trouxe as conclusões gerais do exame do tema. Tomando por base a regulamentação do Banco Central sobre as normas gerais de *compliance* a serem adotadas pelos integrantes do sistema bancário nacional, notou-se um descompasso entre as exigências impostas às instituições financeiras, apresentando caráter detalhado e exigindo uma estrutura corporativa que contraponha a estrutura mínima, praticamente virtual das *fintechs*,

gerando a chamada desconexão regulatória. Em seguida, com base nos diversos modelos adotados internacionalmente anteriormente demonstrados, são analisados seus pontos positivos e negativos, chegando-se à conclusão de que os modelos aqui retratados, impostos tradicionalmente às instituições financeiras em geral, são incompatíveis com a natureza virtual e minimalista das *fintechs*, sendo, *a priori*, o modelo de *sandbox* regulatório e a utilização das *regtechs* as alternativas que mais se aproximam, no momento, para a efetivação das finalidades originalmente propostas pela regulamentação setorial do *compliance*.

5 CONCLUSÃO

A ideia central para a elaboração da presente tese de doutorado foi efetuar o estudo de um elemento novo no cenário econômico, que causou muito impacto, tanto teórico quanto prático, não somente no modo como se relacionam no sistema financeiro, e no bancário em especial, mas também na própria relação do Direito com elas: as *fintechs*. Diversas são as obras e trabalhos que versam sobre a regulamentação do sistema bancário partindo-se de um ponto de vista reativo, tal como é a essência do Direito, buscando analisar os fenômenos ocorrentes no mercado financeiro depois de consolidados. No entanto, as *fintechs* não apresentam um conceito consolidado, muito menos uma regulamentação uniforme por parte, seja das autoridades monetárias ou, até mesmo, da própria doutrina internacional sobre a sua delimitação.

Nota-se que cada vez está mais à disposição dos consumidores privados uma gama variadíssima de transações financeiras imateriais, algo até pouco tempo reservado a um pequeno círculo de grandes corporações. O surgimento das *fintechs* não deixa de ser uma decorrência da modernidade complexa em todos os seus elementos. Neste cenário, a ciência econômica apresenta-se de forma muito dinâmica ao aceitar esta mudança, se moldando e avançando, apesar de todo o descontrole, insegurança e fluidez típicas de um cenário atual muito bem descrito por Zygmunt Baumann⁵⁷⁶. A ciência jurídica e suas vertentes, no entanto, geralmente apresentam uma natureza eminentemente reativa aos fenômenos sociais, tornando-se muito mais difícil o acompanhamento e a adaptação aos novos cenários.

A análise do elemento central do trabalho parte de um enfoque histórico. Como bem define Fernand Braudel⁵⁷⁷, a história não é um processo unilateral, mas sim uma resultante do entrelaçamento de problemas que podem originar toda uma miríade de aspectos contraditórios entre si. E justamente a complexidade dessa contradição entre um movimento de recrudescimento da regulação do sistema bancário internacional, acentuado após a crise no mercado financeiro global de 2008, quando o *compliance* passou a ser um dos principais, senão o principal vetor a ser seguido pela normatização e o surgimento de novas tecnologias que, de forma surpreendente, vêm ocupando cada vez mais espaço dentro desse cenário, bem como a (in)compatibilidade de sua interrelação foi o mote para o desenvolvimento da presente tese. O

⁵⁷⁶ O autor polonês descreve o cenário descortinado no alvorecer deste novo século como Modernidade Líquida, período caracterizado por uma supervalorização do presente temporal, um dos reflexos mais latentes de uma sociedade ultraindividualista, e da busca do prazer imediato através do consumo cada vez mais desenfreado de produtos de toda ordem. (BAUMAN, Zygmunt. *Modernidade líquida*. Rio de Janeiro: Zahar, 2001).

⁵⁷⁷ BRAUDEL, Fernand. *Escritos sobre a história*. 3. ed. São Paulo: Perspectiva, 2017.

enfoque histórico é tratado de forma criteriosa, buscando justamente situar cada objeto de tratamento em seu lugar no tempo-espço.

A partir deste prisma específico, procedemos a investigação das transformações, não apenas da regulamentação dos setores bancários nacional e internacional, como também na própria relação das instituições financeiras, sobretudo em âmbito nacional, com o seu público consumidor. Para não tirarmos uma conclusão superficial baseada na análise pura e simples dos objetos de estudo, analisamos de forma acurada os fundamentos históricos originários dos instrumentos de regulação do Sistema Financeiro Nacional, da tecnologia como fator de origem das *fintechs* e também dos movimentos de crise do capitalismo como fator determinante para a apuração das regulamentações setoriais.

Assim, após a verificação do percurso traçado na evolução do presente trabalho, conclui-se terem sido atingidos os objetivos originalmente propostos e descritos na sua introdução. Cada um dos capítulos em que a tese se encontra subdividida atingiu seu desiderato proposto *a priori* como objetivo específico.

O primeiro capítulo iniciou com a análise histórica do surgimento da economia enquanto ciência, bem como sua importância na formação e desenvolvimento do que é denominado de Estado Moderno. Em um primeiro momento foi elaborada uma descrição dos primeiros movimentos científicos que buscaram o tratamento científico do tema, no caso, as teorias liberais clássicas, bem como de suas derivações teóricas. Tal análise se encerrou no momento em que o Brasil ingressa no cenário mundial enquanto nação, no decorrer do Século XIX, quando a partir daí foram analisadas, através de uma narrativa descritiva, alguns dos principais fatos que fizeram com que o Sistema Financeiro Nacional apresente sua configuração atual. O bloco, portanto, estudou as bases do tratamento da Ordem Econômica enquanto grandeza constitucional alçada ao *status* de direito fundamental, detalhando sua estrutura de controle e comando, bem como os fundamentos regulatórios do Sistema Financeiro Nacional sob uma perspectiva histórico-legislativa. Esse capítulo tem sua importância não apenas para limitar o trabalho à linha de pesquisa academicamente fixada, mas principalmente, para dar guarida aos elementos de análise central nos dois próximos capítulos, descrevendo o passado do cenário ao qual atualmente estão ambos inseridos. O Sistema Financeiro Nacional, e sobretudo, o setor bancário, passam por um momento de transição, onde as bases tradicionais de sua regulamentação, de natureza prudencial e reativa, estão sendo progressivamente modificadas tendo em vista a configuração dos novos agentes que passaram a figurar no mercado.

O segundo capítulo, por sua vez, partiu da análise de um dos fenômenos mais importantes para o desenvolvimento do capitalismo, a chamada “destruição criativa”. Tais

eventos foram objeto de estudos por parte de autores como Joseph Alois Schumpeter e Carlota Perez, em cuja base doutrinária foi elaborado o seu retrato histórico. Os movimentos de superação do *status quo* pelo avanço da tecnologia, na busca por inovações que criem necessidades e, via de consequência, novos mercados, foi, e continua sendo fundamental para que o capitalismo se renove e seja impulsionado a um novo ciclo produtivo. Nesse ponto foram analisados o processo de formação das *startups* e das *fintechs*, como novos personagens da prestação de serviços bancários no Sistema Financeiro Nacional. Constatou-se que as *startups* surgiram como resultante desse movimento de fratura nos meios de produção. Buscou-se neste capítulo analisar as diversas acepções conceituais trazidas pela doutrina e legislações de países selecionados, bem como foi traçado um panorama do avanço de tais entes no cenário nacional. Posteriormente, chegou-se à análise das *fintechs* e sua dicotomia conceitual trazida pela doutrina. Ante a questão posta no sentido de ser as *fintechs* apenas uma subespécie de *startups* cuja atuação se dá no sistema financeiro ou de se tratar de uma revisitação tecnológica de serviços até então prestados no mercado bancário mediante novas bases, chegou-se à conclusão de que a segunda resposta é a que mais se aproxima da realidade atual. *Fintechs* não são “apenas” *startups* temáticas, mas sim toda uma nova percepção na prestação de serviços de natureza bancária que, muitas vezes, não são capitaneadas por *startups* propriamente ditas, mas também por grandes e tradicionais personagens que há tempos já figuravam com protagonismo no setor.

O terceiro capítulo, por fim, partiu da análise histórica de um terceiro fenômeno crucial para o impulsionamento do sistema capitalista de mercado. A crise enquanto fator de trauma faz com que as bases regulatórias de todo um sistema sejam repensadas e aprimoradas. O capitalismo, assim como o progresso da humanidade, teve nos movimentos críticos alguns dos principais fatores de progresso e evolução. Sua ocorrência também acarreta os movimentos de destruição criativa anteriormente analisados. No final do século XX e início do século XXI, o sistema capitalista de mercado presenciou um dos mais graves movimentos críticos, que deram origem a um processo de evolução dos mecanismos de controle do sistema, um movimento que mudou os paradigmas da regulação da atividade bancária em âmbito mundial. A fim de minimizar as instabilidades eventuais decorrentes da queda de confiança de seus atores de forma geral, o *compliance*, originalmente concebido como uma arma visando combater condutas de corrupção, transformou-se num vetor de orientação, não somente de uma regulamentação propositiva, visando o afastamento de ameaças potenciais ao sistema, mas também, no que tange ao propósito do presente trabalho, da própria atividade bancária em direção a um novo conceito de governança. Neste bloco, além da análise dos fundamentos dos

programas de *compliance* adotados no país, estudou-se a evolução da atividade regulamentadora do Sistema Financeiro Nacional sobre as *fintechs*, bem como o movimento contraditório por elas protagonizado, enquanto personagens dotados de uma fluidez de procedimentos e estruturas, cuja proliferação se deu justamente nesse movimento de recrudescimento da regulamentação setorial. Essa trilha foi necessária para a busca da resposta à pergunta chave do presente trabalho, qual seja, se há compatibilidade entre a regulação imposta aos integrantes do Sistema Financeiro Nacional, recrudescida após o surgimento do *compliance*, com a estrutura minimalista que caracteriza as *fintechs*.

A tese originalmente proposta foi assim formulada: **a concepção do marco regulatório imposto às instituições financeiras tradicionais do Sistema Financeiro Nacional é incompatível com a natureza tecnológica, minimalista e disruptiva das *fintechs***. Durante o transcorrer da pesquisa, um dos desafios foi encontrar uma base de comparação entre os resultados obtidos pelas instituições financeiras tradicionais e pelas *fintechs* perante um mesmo elemento de regulação. No presente caso, a escolha recaiu sobre o *compliance*.

É sabido que são vários os elementos objeto de regulação aplicáveis a todas as instituições financeiras regidas pelo Banco Central do Brasil. No entanto, a escolha do *compliance* em detrimento dos demais se deu devido a alguns fatores já descritos durante o transcorrer do trabalho. Primeiramente, em razão da importância que tal assunto passou a exercer no direcionamento da regulação do setor bancário, seja no cenário nacional, no qual o clamor por integridade, transparência e moralidade nas relações entre as esferas pública e privada por parte da população foi a tônica dos debates políticos e embates entre os diversos campos ideológicos, sobretudo na última década, como também no campo internacional, em que após a crise financeira global de 2008 todos os mecanismos de controle das transações financeiras e bancárias tiveram seu paradigma alterado, conforme narrado na parte inicial do capítulo 4 da tese.

Outro motivo para a escolha do *compliance* como base de comparação foi o fato de que, dentre as opções dispostas, foi o que melhor demonstrou a discrepância entre os mundos macro e micro: o mundo das instituições financeiras tradicionais mega estruturadas e o ecossistema composto pelas *fintechs*, entidades dotadas de microestruturas tecnológicas.

Destaca-se também o aspecto de que o movimento de *compliance* vem atualmente como um movimento de ampliação do controle e de tentativa de antecipação de falhas sistêmicas, o que se requer, a princípio, uma considerável estrutura física e humana de acompanhamento. Assim, tendo em vista que a regulamentação temática do *compliance* aplicável às instituições financeiras em vigor precede à própria regulamentação das *fintechs* de crédito, se demonstra de

forma mais latente a incompatibilidade defendida. Não tendo havido posteriormente alguma consideração expressa no sentido de excepcionalizar a norma, tal regulamentação é aplicável de maneira uniforme a todas as instituições financeiras, tradicionais ou não, incluindo-se aí as Sociedades de Crédito Direto (SCDs) e Sociedades Entre Pessoas (SEPs). Ao tentar se regular de maneira igual o gigante e o pequeno, a estrutura normatiza acaba por gerar, na verdade uma desigualdade operacional e concorrencial.

Também se conclui que, ao se constatar uma incompatibilidade entre a regulação do *compliance* do modo como vigente atualmente sobre as instituições financeiras sobre às *fintechs*, não se está defendendo uma espécie de afrouxamento dos mecanismos de controle preconizados pela normatização setorial. O presente trabalho demonstra que através da utilização de elementos alternativos de regulação e controle – e aqui destacamos o *sandbox* regulatório e as *regtechs* – é possível se chegar ao nível de eficiência no monitoramento determinado pela regulação setorial sem necessariamente ter que se aumentar a estrutura física das *fintechs*, desvirtuando a sua natureza minimalista.

Tendo por base essa perspectiva, acredita-se ter sido confirmada a tese proposta. Tendo a regulação do *compliance* no sistema bancário como parâmetro de comparação, o modelo regulatório historicamente utilizado para a normatização do setor, dotado de um caráter geral e preventivo, mostrou-se incompatível, quando se confrontou com a natureza disruptiva das *fintechs*.

Encerra-se aqui o presente trabalho, com a disposição de não frear os estudos cá desenvolvidos nos campos da Economia, História e Direito. Espera-se ter até então feito uma investigação satisfatória dentro das propostas colocadas, e cuja complexidade do tema não impossibilitará a revisitação do assunto em uma outra oportunidade. Este trabalho também se mostra disposto a propiciar novos estudos a outros autores dentro desta mesma temática, pois a abordagem aqui elaborada é apenas uma dentre os muitos ângulos interpretativos possíveis acerca de um mesmo objeto.

REFERÊNCIAS

- ALVARENGA, Daniel. *Fintechs de crédito: regulamentação jurídica comentada*. São Paulo: Quartier Latin, 2020.
- ARGENTINA. Presidencia de la Nación. *Ley 27.349/2017. Apoyo al Capital Emprendedor*. Buenos Aires, 29 mar. 2017. Disponível em: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/270000-274999/273567/norma.htm>. Acesso em: 21 jun. 2021.
- ARJUNWADKAR, Parag Y. *Fintech: the technology driving disruption in the financial services industry*. New York: Taylor & Francis Group, 2018.
- ARNER, Douglas W.; BARBERIS, János; BUCKLEY, Ross P. FinTech, RegTech and the reconceptualization of financial regulation. *Northwestern Journal of International Law & Business*, Chicago, v. 37, n. 3, 2017. Disponível em: <https://scholarlycommons.law.northwestern.edu/njilb/vol37/iss3/2>. Acesso em: 10 nov. 2021.
- ASSAF NETO, Alexandre. *Mercado financeiro*. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE STARTUPS - ABSTARTUPS. *Quem somos*. São Paulo, [2021]. Disponível em: <https://www.abfintechs.com.br/1-sobre-associacao>. Acesso em: 24 maio 2021.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE STARTUPS - ABSTARTUPS. *Tudo que você precisa saber sobre startups*. São Paulo, [2017]. Disponível em: <https://abstartups.com.br/o-que-e-uma-startup/>. Acesso em: 21 jun. 2021.
- ATTALI, Jacques. *Os judeus, o dinheiro e o mundo*. 8. ed. São Paulo: Saraiva, 2013.
- AZEVEDO, Mareska Tiveron Salge de. O *compliance* regulatório das Fintechs: AML e KYC. In: ERLOES, Pedro (coord.). *Fintechs, bancos digitais e meios de pagamento: aspectos regulatórios das novas tecnologias financeiras*. São Paulo: Quartier Latin, 2019.
- BANCO CENTRAL EUROPEU. *Sobre o MUS*. Frankfurt, [2021.]. Disponível em: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/thessm/html/index.pt.html>. Acesso em: 21 jun. 2021.
- BANCO CENTRAL EUROPEU. *Supervisão bancária: união bancária*. Frankfurt, [2021]. Disponível em: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/bankingunion/html/index.pt.html>. Acesso em: 21 jun. 2021.
- BANCO DO BRASIL. Diretoria de Marketing e Comunicação. *Banco do Brasil: 200 anos: 1964-2008: livro 2*. Belo Horizonte: Del Rey, Fazenda Comunicação & Marketing, 2010.
- BANCO DO BRASIL. Diretoria de Marketing e Comunicação. *História do Banco do Brasil*. 2. ed. Belo Horizonte: Del Rey, Fazenda Comunicação & Marketing, 2010.

BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO – BID LAB. *Investigación y estudio de regulación comparada: fintech*. Washington, [2020]. Disponível em: <https://camarafintech.com.ar/wp-content/uploads/2020/12/Investigacion-y-estudio-de-regulacion-comparada-Fintech.pdf>. Acesso em: 21 jun. 2021.

BARCELLOS, Marta; AZEVEDO, Simone (org.). *Histórias do mercado de capitais no Brasil: depoimentos inéditos de personalidades que marcaram a trajetória das bolsas de valores no país*. Rio de Janeiro: Alta Books, 2018.

BAUMAN, Zygmunt. *Modernidade líquida*. Rio de Janeiro: Zahar, 2001.

BAUMAN, Zygmunt; BORDONI, Carlo. *Estado de crise*. Rio de Janeiro: Zahar, 2014.

BE COMPLIANCE. *FCPA e UK Bribery Act: qual a diferença?* São Paulo, [2020]. Disponível em: <https://www.becompliance.com/2020/12/03/fcpa-e-uk-bribery-act-qual-a-diferenca>. Acesso em: 21 jun. 2021.

BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS - BIS. *Basel III: a global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*. Basel, [2021]. Disponível em: https://www.bis.org/publ/bcbs189_dec2010.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS - BIS. *Basel III: international framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*. Basel, [2021]. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs188.htm>. Acesso em: 21 jun. 2021.

BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS - BIS. *History of the Basel Committee*. Basel, [2021]. Disponível em: <https://www.bis.org/bcbs/history.htm>. Acesso em: 21 jun. 2021.

BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS - BIS. *The Basel Committee: overview*. Basel, [2021]. Disponível em <https://www.bis.org/bcbs>. Acesso em: 21 jun. 2021.

BISKE, Veronika; LUSENA-EZERA, Inese, RIVZA, Baiba. Innovative start-ups: challenges and development opportunities in Latvia. *International Journal of Innovation Science*, Bingley, v. 10, n. 2, p. 261-273, 2018. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/IJIS-05-2017-0044/full/html>. Acesso em: 10 nov. 2021.

BOBBIO, Norberto. *Teoria geral da política: a filosofia política e as lições dos clássicos*. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

BLACKSTAD, Sophie; ALLEN, Robert. *Fintech revolution: universal inclusion in the new financial ecosystem*. Cham: Palgrave MacMillan, 2018.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Agenda BC#*: BC inicia Ciclo I do seu sandbox regulatório. Brasília, 16 dez. 2020. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/503/noticia>. Acesso em: 31 jan. 2021.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Agenda BC+*: relatório 2016. Brasília, [2016]. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/Apresentação_Presidente_Ilan_Goldfajn_Agenda_BC_Mais_2012

2016.pdf. Acesso em: 10 nov. 2021.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Agenda BC#*: sobre a agenda. Brasília, [2021]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/bchashtag>. Acesso em: 10 nov. 2021.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Banco Central estuda formas de implementar sandbox regulatório no Brasil. *Notícias*, Brasília, 17 jul. 2019. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/364/noticia>. Acesso em: 10 nov. 2021.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Circular nº 3.978, de 23 de janeiro de 2020*. Dispõe sobre a política, os procedimentos e os controles internos a serem adotados pelas instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil visando à prevenção da utilização do sistema financeiro para a prática dos crimes de “lavagem” ou ocultação de bens, direitos e valores, de que trata a Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998, e do financiamento do terrorismo, previsto na Lei nº 13.260, de 16 de março de 2016. Brasília, 2020. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50905/Circ_3978_v2_P.pdf. Acesso em 21 jun. 2021.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Comunicação 002, de 16 de setembro de 2021*. Alteração do prazo final da seleção de projetos. Brasília, 2021. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/sandboxdocs/comunicados_ciclo1/Comunicado%20002%20Sandbox.pdf. Acesso em: 10 nov. 2021.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Fintechs*. Brasília, [2021]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/fintechs>. Acesso em: 02 jun. 2021.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Instituições em funcionamento*. Brasília, [2021]. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/relacao_instituicoes_funcionamento. Acesso em: 10 nov. 2021.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Open banking*. Brasília, [2021]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/openbanking>. Acesso em: 10 nov. 2021.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Open banking*: conteúdo. Brasília, [2021]. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/OD_live_Open%20Banking_13.7.pdf. Acesso em: 10 nov. 2021.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Pix*. Brasília, [2021]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/pix>. Acesso em: 10 nov. 2021.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 29, de 26 de outubro de 2020*. Estabelece as diretrizes para funcionamento do Ambiente Controlado de Testes para Inovações Financeiras e de Pagamento (*Sandbox* Regulatório) e as condições para o fornecimento de produtos e serviços no contexto desse ambiente no âmbito do Sistema Financeiro Nacional e do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Brasília, 2020. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-bcb-n-29-de-26-de-outubro-de-2020-285009510>. Acesso em: 10 nov. 2021.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Resolução BCB nº 65, de 26 de janeiro de 2020*. Dispõe

sobre a política de conformidade (*compliance*) das administradoras de consórcio e das instituições de pagamento. Brasília, 2020. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-bcb-n-65-de-26-de-janeiro-de-2021-301145638>. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Sandbox regulatório*. Brasília, [2021]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sandbox>. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Banco Central do Brasil. *Sistema Financeiro Nacional*. Brasília, [2021]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Comunicado Conjunto, de 13 de junho de 2019. *Notícias*, Brasília, 13 jun. 2019. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/comunicado-conjunto-de-13-de-junho-de-2019-8dd7407271404b5ebe04f5150d3aa36c>. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *CVM finaliza primeiro processo de admissão do sandbox regulatório*. Brasília, 30 set. 2021. Disponível em <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-finaliza-primeiro-processo-de-admissao-do-sandbox-regulatorio>. Acesso em: 10 nov. 2021.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Instrução CVM nº 626, de 15 de maio de 2020*. Dispõe sobre as regras para constituição e funcionamento de ambiente regulatório experimental (*sandbox* regulatório). Brasília, 2020. Disponível em <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/600/inst626.pdf>. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *IOSCO*. Brasília, [2021]. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/menu/internacional/organizacoes/iosco.html>. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Legislação: instruções*. Brasília, [2021]. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes.html>. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Resolução CVM nº 1, de 6 de agosto de 2020*. Estabelece a nomenclatura de atos a serem expedidos pela Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, 2020. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol001.html>. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 63, de 21 de agosto de 1967*. Brasília, 1967. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1967/pdf/res_0063_v7_L.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 1.524, de 21 de setembro de 1988*. Brasília, 1988. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1988/pdf/res_1524_v8_P.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 2.099, de 17 de agosto de 1994*. 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. Brasília: Banco Central do Brasil, 1994. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1994/pdf/res_2099_v1_O.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 2.554, de 24 de setembro de 1998*. Dispõe sobre a implantação e implementação de sistema de controles internos. Brasília, 1998. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1998/pdf/res_2554_v3_P.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 3.954, de 24 de fevereiro de 2011*. Altera e consolida as normas que dispõem sobre a contratação de correspondentes no País. Brasília, 2011. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2011/pdf/res_3954_v7_L.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 4.282, de 4 de novembro de 2013*. Estabelece as diretrizes que devem ser observadas na regulamentação, na vigilância e na supervisão das instituições de pagamento e dos arranjos de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), de que trata a Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013. Brasília, 2013. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48841/Res_4282_v1_O.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 4.553, de 30 de janeiro de 2017*. Estabelece a segmentação do conjunto das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial. Brasília, 2017. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50335/Res_4553_v2_P.pdf. Acesso em: 10 nov. 2021.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 4.595, de 28 de agosto de 2017*. Dispõe sobre a política de conformidade (*compliance*) das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Brasília, 2017. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50427/Res_4595_v1_O.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 4.649, de 18 de março de 2018*. Dispõe sobre a prestação de serviços por parte de instituições financeiras a instituições de pagamento e a outras instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Brasília, 2018. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50562/Res_4649_v1_O.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 4.656, de 26 de abril de 2018*. Dispõe sobre a sociedade e a sociedade de empréstimo entre pessoas, disciplina a realização de operações de empréstimo e de financiamento entre pessoas por meio de plataforma eletrônica e estabelece os requisitos e os procedimentos para autorização para funcionamento, transferência de controle societário, reorganização societária e cancelamento da autorização dessas instituições. Brasília, 2018. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50579/Res_4656_v1_O.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. *Resolução nº 4.790, de 30 de março de 2020*. Dispõe sobre procedimentos para autorização e cancelamento de autorização de débitos em conta de depósitos e em conta-salário. Brasília, 2020. Disponível em: <https://www.in.gov.br/web/dou/-/resolucao-n-4.790-de-26-de-marco-de-2020-250189019>. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Conselho Nacional de Seguros Privados. *Resolução nº 374, de 28 de agosto de 2019*. Dispõe sobre o Regimento Interno da SUSEP. Brasília, 2019. Disponível em: <https://www.editoraroncarati.com.br/v2/Diario-Oficial/Diario-Oficial/RESOLUCAO-CNSP-Nº-374-DE-28-08-2019.html>. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Conselho Nacional de Seguros Privados. *Resolução nº 381, de 04 de março de 2020*. Estabelece as condições para autorização e funcionamento, por tempo determinado, de sociedades seguradoras participantes exclusivamente de ambiente regulatório experimental (*Sandbox* Regulatório) que desenvolvam projeto inovador mediante o cumprimento de critérios e limites previamente estabelecidos e dá outras providências. Brasília, 2020. Disponível em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-n-381-de-4-de-marco-de-2020-246507718>. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. *Constituição da República Federativa do Brasil, de 05 de outubro de 1988*. Brasília, 1988. Disponível em: http://planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. *Decreto 1.222, de 31 de agosto de 1853*. Altera a Tabella das taxas de cunhagem, fundição e afinção do ouro, e de toque e ensaio do ouro e prata. Rio de Janeiro, 1853. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1824-1899/decreto-1222-26-agosto-1853-559104-publicacaooriginal-81016-pe.html>. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. *Decreto nº 4.678, de 24 de abril de 2003*. Dispõe sobre as atribuições e composição do Conselho de Gestão da Previdência Complementar - CGPC. Brasília, 2003. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/2003/D4678.htm. Acesso em: 10 nov. 2021.

BRASIL. *Decreto nº 5.685, de 25 de janeiro de 2006*. Institui o Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização - Coremec. Brasília, 2006. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2006/decreto/d5685.htm. Acesso em: 10 nov. 2021.

BRASIL. *Decreto nº 7.123, de 03 de março de 2010*. Dispõe sobre o Conselho Nacional de Previdência Complementar – CNPC e sobre a Câmara de Recursos da Previdência

Complementar – CRPC, e dá outras providências. Brasília, 2010. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2010/decreto/d7123.htm. Acesso em: 10 nov. 2021.

BRASIL. *Decreto nº 10.087, de 05 de novembro de 2009*. Declara a revogação, para os fins do disposto no art. 16 da Lei Complementar nº 95, de 26 de fevereiro de 1998, de decretos normativos. Brasília, 2009. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/_Ato2019-2022/2019/Decreto/D10087.htm. Acesso em: 10 nov. 2021.

BRASIL. *Decreto nº 10.465, de 18 de agosto de 2020*. Institui o Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização. Brasília, 2020. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/decreto/D10465.htm. Acesso em: 10 nov. 2021.

BRASIL. *Decreto 22.626, de 07 de abril de 1933*. Dispõe sobre os juros nos contratos e dá outras providências. Rio de Janeiro, 1933. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d22626.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. *Decreto 23.501, de 27 de novembro de 1933*. Declara nula qualquer estipulação de pagamento em ouro, ou em determinada espécie de moeda, ou por qualquer meio tendente a recusar ou restringir, nos seus efeitos, o curso forçado do mil réis papel, e dá outras providências. Rio de Janeiro, 1933. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1930-1939/decreto-23501-27-novembro-1933-500678-norma-pe.html>. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. *Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966*. Dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados, regula as operações de seguros e resseguros e dá outras providências. Brasília, 1966. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del0073compilado.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. *Decreto-Lei nº 261, de 28 de fevereiro de 1967*. Dispõe sobre as sociedades de capitalização e dá outras providências. Brasília, 1967. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/1965-1988/Del0261.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. *Lei 1.083, de 22 de agosto de 1860*. Contendo providências sobre os Bancos de emissão, meio circulante e diversas Companhias e Sociedades. Rio de Janeiro, 1860. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lim/lim1083.htm#:~:text=LIM1083&text=LEI%20N%C2%BA%201.083%2C%20DE%2022%20DE%20AGOSTO%20DE%201860.&text=Contendo%20providencias%20sobre%20os%20Bancos,e%20diversas%20Companhias%20e%20Sociedades. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. *Lei 4.357, de 16 de julho de 1964*. Autoriza a emissão de Obrigações do Tesouro Nacional, altera a legislação do imposto sobre a renda, e dá outras providências. Brasília, 1964. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4357.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. *Lei 4.380, de 21 de agosto de 1964*. Institui a correção monetária nos contratos

imobiliários de interesse social, o sistema financeiro para aquisição da casa própria, cria o Banco Nacional da Habitação (BNH), e Sociedades de Crédito Imobiliário, as Letras Imobiliárias, o Serviço Federal de Habitação e Urbanismo e dá outras providências. Brasília, 1964. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4380.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. *Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964*. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Brasília, 1964. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. *Lei 4.728, de 21 de agosto de 1964*. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. Brasília, 1964. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4728.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. *Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. *Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. *Lei 9.069, de 29 de junho de 1995*. Dispõe sobre o Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, estabelece as regras e condições de emissão do REAL e os critérios para conversão das obrigações para o REAL, e dá outras providências. Brasília, 1995. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9069.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. *Lei 9.613, de 03 de março de 1998*. Dispõe sobre os crimes de "lavagem" ou ocultação de bens, direitos e valores; a prevenção da utilização do sistema financeiro para os ilícitos previstos nesta Lei; cria o Conselho de Controle de Atividades Financeiras - COAF, e dá outras providências. Brasília, 1998. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9613.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. *Lei nº 12.154, de 23 de dezembro de 2009*. Cria a Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC e dispõe sobre o seu pessoal; inclui a Câmara de Recursos da Previdência Complementar na estrutura básica do Ministério da Previdência Social; altera disposições referentes a auditores-fiscais da Receita Federal do Brasil; altera as Leis nºs 11.457, de 16 de março de 2007, e 10.683, de 28 de maio de 2003; e dá outras providências. Brasília, 2009. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/L12154.htm. Acesso em: 10 nov. 2021.

BRASIL. *Lei 12.683, de 09 de julho de 2012*. Altera a Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998, para tornar mais eficiente a persecução penal dos crimes de lavagem de dinheiro. Brasília, 2012. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2012/lei/l12683.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. *Lei 12.846, de 01º de agosto de 2013*. Dispõe sobre a responsabilização administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira, e dá outras providências. Brasília, 2013. Disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112846.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. *Lei 12.865, de 9 outubro de 2013*. Autoriza o pagamento de subvenção econômica aos produtores da safra 2011/2012 de cana-de-açúcar e de etanol que especifica e o financiamento da renovação e implantação de canaviais com equalização da taxa de juros; dispõe sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB); autoriza a União a emitir, sob a forma de colocação direta, em favor da Conta de Desenvolvimento Energético (CDE), títulos da dívida pública mobiliária federal; estabelece novas condições para as operações de crédito rural oriundas de, ou contratadas com, recursos do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE); altera os prazos previstos nas Leis nº 11.941, de 27 de maio de 2009, e nº 12.249, de 11 de junho de 2010; autoriza a União a contratar o Banco do Brasil S.A. ou suas subsidiárias para atuar na gestão de recursos, obras e serviços de engenharia relacionados ao desenvolvimento de projetos, modernização, ampliação, construção ou reforma da rede integrada e especializada para atendimento da mulher em situação de violência; disciplina o documento digital no Sistema Financeiro Nacional; disciplina a transferência, no caso de falecimento, do direito de utilização privada de área pública por equipamentos urbanos do tipo quiosque, *trailer*, feira e banca de venda de jornais e de revistas; altera a incidência da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins na cadeia de produção e comercialização da soja e de seus subprodutos; altera as Leis nºs 12.666, de 14 de junho de 2012, 5.991, de 17 de dezembro de 1973, 11.508, de 20 de julho de 2007, 9.503, de 23 de setembro de 1997, 9.069, de 29 de junho de 1995, 10.865, de 30 de abril de 2004, 12.587, de 3 de janeiro de 2012, 10.826, de 22 de dezembro de 2003, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.350, de 20 de dezembro de 2010, 4.870, de 1º de dezembro de 1965 e 11.196, de 21 de novembro de 2005, e o Decreto nº 70.235, de 6 de março de 1972; revoga dispositivos das Leis nºs 10.865, de 30 de abril de 2004, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.546, de 14 de dezembro de 2011, e 4.870, de 1º de dezembro de 1965; e dá outras providências. Brasília, 2013. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm. Acesso em 21 jun. 2021.

BRASIL. *Lei 13.303, de 30 de junho de 2016*. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Brasília, 2016. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/113303.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. *Lei 13.848, de 25 de junho de 2019*. Dispõe sobre a gestão, a organização, o processo decisório e o controle social das agências reguladoras, altera a Lei nº 9.427, de 26 de dezembro de 1996, a Lei nº 9.472, de 16 de julho de 1997, a Lei nº 9.478, de 6 de agosto de 1997, a Lei nº 9.782, de 26 de janeiro de 1999, a Lei nº 9.961, de 28 de janeiro de 2000, a Lei nº 9.984, de 17 de julho de 2000, a Lei nº 9.986, de 18 de julho de 2000, a Lei nº 10.233, de 5 de junho de 2001, a Medida Provisória nº 2.228-1, de 6 de setembro de 2001, a Lei nº 11.182, de 27 de setembro de 2005, e a Lei nº 10.180, de 6 de fevereiro de 2001. Brasília, 2019. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/113848.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. *Lei 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. Brasília, 2019. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/L13874.htm. Acesso em 21 jun. 2021. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. *Lei Complementar 105, de 10 de janeiro de 2001*. Dispõe sobre o sigilo das operações de instituições financeiras e dá outras providências. Brasília, 2001. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp105.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. *Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001*. Dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências. Brasília, 2001. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp109.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. *Lei Complementar 123, de 14 de dezembro de 2016*. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte; altera dispositivos das Leis nºs 8.212 e 8.213, ambas de 24 de julho de 1991, da Consolidação das Leis do Trabalho - CLT, aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943, da Lei nº 10.189, de 14 de fevereiro de 2001, da Lei Complementar nº 63, de 11 de janeiro de 1990; e revoga as Leis nº 9.317, de 5 de dezembro de 1996, e 9.841, de 5 de outubro de 1999. Brasília, 2016. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp123.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. *Lei Complementar 167, de 24 de abril de 2019*. Dispõe sobre a Empresa Simples de Crédito (ESC) e altera a Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998 (Lei de Lavagem de Dinheiro), a Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006 (Lei do Simples Nacional), para regulamentar a ESC e instituir o Inova Simples. Brasília, 2019. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp167.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. *Lei Complementar 182, de 01º de junho de 2021*. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera as Leis nºs 8.212, de 24 de julho de 1991, 7.713, de 22 de dezembro de 1988, 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 11.196, de 21 de novembro de 2005, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Brasília, 2021. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp182.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. *Lei Complementar 182, de 01º de junho de 2021*. Mensagem de veto. Brasília, 2021. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2021/Msg/VEP/VEP-236.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. *Lei Complementar 179, de 24 de fevereiro de 2021*. Define os objetivos do Banco Central do Brasil e dispõe sobre sua autonomia e sobre a nomeação e a exoneração de seu Presidente e de seus Diretores; e altera artigo da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Brasília, 2021. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp179.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. *Medida Provisória nº 233 de 30 de dezembro de 2004*. Cria a Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC, altera a denominação do Instituto

Nacional do Semi-Árido - INSA, cria e extingue cargos públicos de provimento efetivo e em comissão, e dá outras providências. Brasília, 2004. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2004/Mpv/233.htm. Acesso em: 10 nov. 2021.

BRASIL. Ministério da Economia. *Conselho Monetário Nacional – CMN*. Brasília, [2021]. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/cmn>. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Ministério da Economia. Ministério da Economia assina comunicado conjunto para flexibilizar regulação de fintechs. *Notícias*, Brasília, 13 jun. 2019. Sistema financeiro. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/noticias/2019/06/ministerio-da-economia-assina-comunicado-conjunto-para-flexibilizar-regulacao-de-fintechs>. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Ministério da Economia. *Resolução Coremec nº 1, de 9 de dezembro de 2020*. Aprova o Regimento Interno do Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização (Coremec). Brasília, 2020. Disponível em <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/resolucao-coremec-n-1-de-9-de-dezembro-de-2020-293257274>. Acesso em 10 nov. 2021.

BRASIL. Ministério da Economia. Secretaria de Política Econômica. *Fintechs e sandbox no Brasil*. Brasília, 2019. Disponível em <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/notas-informativas/2019/publicacao-spe-fintech.pdf/@@download/file/publicacao-spe-fintech.pdf>. Acesso em 21 jun. 2021.

BRASIL. Ministério da Economia. *Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc*: regulação. Brasília, [2021]. Disponível em <https://www.gov.br/economia/pt-br/orgaos/entidades-vinculadas/autarquias/previc/regulacao/normas>. Acesso em 10 nov. 2021.

BRASIL. Presidência da República. *Decreto 1.304, de 9 de novembro de 1994*. Aprova o regimento interno da Comissão Técnica da Moeda e do Crédito, que funcionará junto ao Conselho Monetário Nacional. Brasília, 1994. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/1990-1994/D1307.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Presidência da República. *Decreto 1.307, de 9 de novembro de 1994*. Aprova o regimento interno do Conselho Monetário Nacional. Brasília, 1994. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/1990-1994/D1307.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Presidência da República. *Decreto 3.678, de 30 de novembro de 2000*. Promulga a Convenção sobre o Combate da Corrupção de Funcionários Públicos Estrangeiros em Transações Comerciais Internacionais, concluída em Paris, em 17 de dezembro de 1997. Brasília, 2000. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d3678.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Presidência da República. *Decreto 4.410, de 07 de outubro de 2002*. Promulga a Convenção Interamericana contra a Corrupção, de 29 de março de 1996, com reserva para o art. XI, parágrafo 1º, inciso "c". Brasília, 2002. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/2002/d4410.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Presidência da República. *Decreto 5.015, de 12 de março de 2004*. Promulga a Convenção das Nações Unidas contra o Crime Organizado Transnacional. Brasília, 2004. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/decreto/d5015.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Presidência da República. *Decreto 5.687, de 31 de janeiro de 2006*. Promulga a Convenção das Nações Unidas contra a Corrupção, adotada pela Assembléia-Geral das Nações Unidas em 31 de outubro de 2003 e assinada pelo Brasil em 9 de dezembro de 2003. Brasília, 2006. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2006/decreto/d5687.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Presidência da República. *Decreto 6.382, de 27 de fevereiro de 2008*. Aprova a Estrutura Regimental e o Quadro Demonstrativo dos Cargos em Comissão e das Funções Gratificadas da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, e dá outras providências. Brasília, 2008. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2008/decreto/d6382.htm. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Senado Federal. *Projeto de Lei Complementar 146, de 29 de maio de 2019*. Dispõe sobre startups e apresenta medidas de estímulo à criação dessas empresas e estabelece incentivos aos investimentos por meio do aprimoramento do ambiente de negócios no País. Brasília, 2019. Disponível em: <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/146040>. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. Comunicado conjunto: ação coordenada para implantação de regime de sandbox regulatório nos mercados financeiro, securitário e de capitais brasileiros. *Notícias*, Brasília, 12 jun. 2019. Disponível em: <http://susep.gov.br/setores-susep/noticias/noticias/implantacao-de-regime-de-sandbox-regulatorio-nos-mercados-financeiro-securitario-e-de-capitais-brasileiros>. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. *Sandbox regulatório: 2ª edição*. Brasília, [2021]. Disponível em <http://www.susep.gov.br/setores-susep/ditec/sandbox-regulatorio-2a-edicao>. Acesso em: 31 ago. 2021.

BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. *Susep divulga projetos habilitados para o sandbox*. Brasília, 08 out. 2020. Disponível em <http://novosite.susep.gov.br/noticias/susep-divulga-projetos-habilitados-para-o-sandbox/>. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. *Susep reabre edital de seleção do sandbox regulatório*. Brasília, 19 jun. 2020. Disponível em <http://novosite.susep.gov.br/noticias/susep-reabre-edital-de-selecao-do-sandbox-regulatorio/>. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. *Susep suspende edital para sandbox*. Brasília, 31 mar. 2020. Disponível em <http://novosite.susep.gov.br/noticias/susep-e-o-coronavirus/>. Acesso em: 21 jun. 2021.

BRASIL. Superintendência de Seguros Privados. *Resolução SUSEP nº 01, de 24 de agosto de 2021*. Dispõe sobre os atos administrativos editados pela Susep. Brasília, 2021. Disponível em: <https://www2.susep.gov.br/safe/scripts/bnweb/bnmap.exe?router=upload/25242>. Acesso

em: 26 ago. 2021.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal (Pleno). Arguição de Descumprimento de Preceito Fundamental 449. Relator: Min. Luiz Fux, 08 de maio de 2019. *Diário da Justiça*, Brasília, 2 set. 2019.

BRAUDEL, Fernand. *Civilização material, economia e capitalismo, vol. 2: a dinâmica das trocas*. 2. ed. São Paulo: Martins Fontes, 2009.

BRAUDEL, Fernand. *A dinâmica do capitalismo*. Rio de Janeiro: Rocco, 1987.

BRAUDEL, Fernand. *Escritos sobre a história*. 3. ed. São Paulo: Perspectiva, 2017.

BRUZZI, Eduardo. *Sandbox regulatório e meios de pagamento: Impactos do experimentalismo estruturado no incentivo à inovação e à competitividade*. In: INSTITUTO PROPAGUE. *ProPague debates: Sistema Financeiro em movimento - cases, transformações e regulação*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020.

BULHÕES, Miriam. Duas décadas de crescimento e modernização. *Conjuntura Econômica*, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, p. 42, jun. 1983.

BUSH, George W. *Selected speeches of President George W. Bush: 2001-2008*. Washington: The White House, 2008. Disponível em: https://georgewbush-whitehouse.archives.gov/infocus/bushrecord/documents/Selected_Speeches_George_W_Bush.pdf. Acesso em: 10 nov. 2021.

CALDEIRA, Jorge. *História da riqueza no Brasil: cinco séculos de pessoas, costumes e governos*. Rio de Janeiro: Estação Brasil, 2017.

CALIL, Ana Luíza Fernandes. Inovação no setor público: o desafio de equilibrar o papel do Estado e do Direito. In: BECKER, Daniel; FERRARI, Isabel. *Regulação 4.0: novas tecnologias sob a perspectiva regulatória*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019.

CANDELORO, Ana Paula P.; RIZZO, Maria Balbina Martins de; PINHO, Vinícius. *Compliance 360°: riscos, estratégias, conflitos e vaidades no mundo corporativo*. São Paulo: Trevisan, 2012.

CANTÚ, Carlos; ULLOA, Bárbara. *The dawn of fintech in Latin America: landscape, prospects and challenges*. Basel: BIS, Monetary and Economic Department, [2020]. (BIS papers, 112). Disponível em: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap112.pdf>. Acesso em: 21 jun. 2021

CAPPELLARI, Álisson dos Santos. *Controle penal das movimentações financeiras: dever de informar versus direito à privacidade*. Porto Alegre: Sérgio Antonio Fabris, 2013.

CAPPELLARI, Álisson dos Santos. A pandemia da COVID-19 e o auxílio emergencial: a adoção de práticas típicas das *fintechs* pela atividade bancária oficial. In: SARLET, Ingo Wolfgang *et al.* (org.). *A pandemia do Covid-19 e os desafios para o direito*. Porto Alegre: Fundação Fênix, 2020.

CARVALHO, Edvaldo; BRANDI, Vinicius Ratton. *O processo regulatório em retrospectiva: uma investigação exploratória da regulamentação do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil*. Brasília: Banco Central do Brasil, Departamento Econômico (Depec), Departamento de Estatísticas (Dstat), 2019. (Nota técnica do Banco Central do Brasil, 49). Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/notastecnicas/Nota_tecnica_49_jan_2019.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021.

CARVALHO, Vinicius Marques de. Lei de liberdade econômica e seus impactos no direito brasileiro: regulação de *sandboxes*. In: SALOMÃO, Luis Felipe; CUEVA, Ricardo Villas Bôas; FRAZÃO, Ana. *Lei de liberdade econômica e seus impactos no Direito brasileiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020.

CAVALCANTE, Anderson; SILVA, Leandro; RAPINI, Márcia Siqueira. Startups: conceito, especificidades e financiamento. In: PARENTONI, Leonardo; MIRANDA, Bruno; LIMA, Henrique. *Direito, tecnologia e inovação*: v. I. Belo Horizonte: D'Plácido, 2019.

CHACUR, Daniel; NODA, Juliana. Impactos positivos da Lei da Liberdade Econômica sobre as startups que atuam sobre as atividades classificadas como de baixo risco. In: FARIA, Mariana Pereira; SILVA, Rafael Aggens Ferreira da; GOMES, Rodrigo Deda (coord.). *Direito e inovação*: volume 2. Curitiba: OABPR, 2020.

CHISTI, Susanne; BARBERIS, Janos. *The Fintech book: the financial technology handbook for investors, entrepreneurs and visionaires*. West Sussex: Wiley, 2016.

CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (coord.). *Comentários à Lei do Mercado de Capitais: Lei Nº 6.385/76*. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

CONSELHO DA UNIÃO EUROPEIA. *Políticas: união bancária*. Brussels, [2021]. Disponível em: <https://www.consilium.europa.eu/pt/policies/banking-union>. Acesso em: 21 jun. 2021.

CUNHA FILHO, Marcio Augusto; REIS, Alessandro Paes dos; ZILBER, Moisés Ari. Startups: do nascimento ao crescimento - proposta de integração para ciclos de inovação e desafios do desenvolvimento. *Revista Desafios: Revista Interdisciplinar da Universidade Federal do Tocantins*, Palmas, v. 5, n. 3, 2018.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. *Direito administrativo*. 33. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2020.

DINIZ, Bruno. *O fenômeno Fintech: tudo sobre o movimento que está transformando o mercado financeiro no Brasil e no mundo*. Rio de Janeiro: Alta Books, 2019.

DISTRITO. *Distrito Fintech mining report 2021*. São Paulo, 02 maio 2021. Disponível em: <https://materiais.distrito.me/fintech-mining-report-2021>. Acesso em: 21 jun. 2021.

DOWD, Kevin. *Moral hazard and the financial crisis*. Nottingham: Centre for Risk & Insurance Studies, Nottingham University Business School, 2008. (CRIS discussion paper series, 2008.VI). Disponível em: <http://www.cato.org/pubs/journal/cj29n1/cj29n1-12.pdf>. Acesso em 25 jun 2021.

EIZIRIK, Nelson *et al.* *Mercado de capitais: regime jurídico*. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

EL SHERIFF, Tarek. Regulación lenta para fintechs rápidas. *Forbes Colombia*, [Colombia], 11 mayo 2021. Disponível em: <https://forbes.co/2021/05/11/red-forbes/regulacion-lenta-para-fintech-rapidas>. Acesso em: 21 jun. 2021.

ERLING, Marlos Lopes Godinho. *Regulação do Sistema Financeiro Nacional: desafios e propostas de aprimoramento institucional*. São Paulo: Almendina Brasil, 2015.

ERNEST & YOUNG GLOBAL LIMITED. *Fintech sensus Australia*. London, [2019]. Disponível em: <https://vdocument.in/2019-ey-fintech-australia-census-fintech-australia-australia-rebecca-schot-guppy.html>. Acesso em: 02 jun. 2021.

EUROPEAN BANKING AUTHORITY – EBA. *EBA home: financial innovation and fintech*. Paris, [2021]. Disponível em: <https://www.eba.europa.eu/financial-innovation-and-fintech>. Acesso em: 21 jun. 2021.

EUROPEAN UNION LAW – EUR-LEX. *Diretiva 2014/65 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/UE*. [S.l.], 2014. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0065>. Acesso em: 21 jun. 2021.

EUROPEAN UNION LAW – EUR-LEX. *Diretiva (UE) 2015/2366 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2015, relativa aos serviços de pagamento no mercado interno, que altera as Diretivas 2002/65/CE, 2009/110/CE e 2013/36/UE e o Regulamento (UE) n.º 1093/2010, e que revoga a Diretiva 2007/64/CE*. [S.l.], 2015. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=celex%3A32015L2366>. Acesso em: 21 jun. 2021.

EUROPEAN UNION LAW – EUR-LEX. *Regulamento (UE) 2020/1503 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 7 de outubro de 2020, relativo aos prestadores europeus de serviços de financiamento colaborativo às entidades, e que altera o Regulamento (UE) 2017/1129 e a Diretiva (UE) 2019/1937*. [S.l.], 2020. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32020R1503>. Acesso em: 21 jun. 2021.

EUROPEAN UNION LAW – EUR-LEX. *Resolução do Parlamento Europeu, de 17 de maio de 2017, sobre a FinTech: Influência da tecnologia no futuro do setor financeiro (2016/2243(INI))*. [S.l.], 2017. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017IP0211&from=IT>. Acesso em: 21 jun. 2021.

FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS - FEBRABAN. Investimento em fintechs brasileiras cresce seis vezes nos primeiros meses de 2021. *In: FEBRABAN. Noomisblog* São Paulo, 19 maio 2021. Disponível em: <https://noomis.febraban.org.br/noomisblog/investimento-em-fintechs-brasileiras-cresce-seis-vezes-nos-primeiros-meses-de-2021>. Acesso em: 21 jun. 2021.

FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS - FEBRABAN. *Observatório Febraban:*

expectativa de mudança no comportamento econômico-financeiro após isolamento social. São Paulo, [2020]. Disponível em: <https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/OBSERVATÓRIO%20FEBRABAN.pdf>. Acesso em: 21 jun. 2021.

FEIGELSON, Bruno; LEITE, Luiza. *Sandbox: experimentalismo no direito exponencial*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020.

FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erik Fontele; FONSECA, Victor Cabral. *Direito das startups*. São Paulo: Saraiva Educação, 2018. *E-book*.

FELDENS, Luciano. Gestão fraudulenta e temerária de instituição financeira: contornos identificadores do tipo. In: VILARDI, Celso Sanchez; PEREIRA, Flávia Rahal Bresser; DIAS NETO, Theodomiro (coord). *Crimes financeiros e correlatos*. São Paulo: Saraiva, 2011.

FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY. *Global Financial Innovation Network (GFIN)*. London, [2021]. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/firms/innovation/global-financial-innovation-network>. Acesso em: 21 jun. 2021.

FINNOVISTA. *Fintech Radar Mexico*. Ciudad de México, 2020. Disponível em: <https://www.finnovista.com/en/radar/the-number-of-fintech-startups-in-mexico-grows-14-in-one-year-to-441>. Acesso em: 21 jun. 2021.

FINTECHLAB. *8ª edição do Radar FintechLab registra mais de 600 iniciativas*. São Paulo, 12 jun. 2019. Disponível em: <https://fintechlab.com.br/index.php/2019/06/12/8a-edicao-do-radar-fintechlab-registra-mais-de-600-iniciativas>. Acesso em: 21 jun. 2021.

FINTECHLAB. *Edição 2020 do Radar FintechLab detecta 270 novas fintechs em um ano*. São Paulo, 25 ago. 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: 21 jun. 2021.

FINTECHLAB. *Fintechs no Brasil: uma revolução que já é realidade*. São Paulo, 14 abr. 2016. Disponível em: <https://fintechlab.com.br/index.php/2016/04/14/report-fintechs-no-brasil-uma-revolucao-que-ja-e-realidade>. Acesso em: 21 jun. 2021.

FINTECHLAB. *Home*. São Paulo, [2021]. Disponível em: <https://fintechlab.com.br>. Acesso em: 21 jun. 2021.

FINTECHLAB. *Novo Radar FintechLab mapeia mais de 400 iniciativas*. São Paulo, 13 ago. 2018. Disponível em: <https://fintechlab.com.br/index.php/2018/08/13/novo-radar-fintechlab-mapeia-mais-de-400-iniciativas>. Acesso em: 21 jun. 2021.

FINTECHLAB. *Novo Radar FintechLab mostra crescimento de 36% no número de fintechs do Brasil*. São Paulo, 24 nov. 2017. Disponível em: <https://fintechlab.com.br/index.php/2017/11/24/novo-radar-fintechlab-mostra-crescimento-de-36-no-numero-de-fintechs-do-brasil>. Acesso em: 21 jun. 2021.

FINTECHLAB. *Radar*. São Paulo, [2021]. Disponível em: https://fintechlab.com.br/index.php/category/radar/?filter_by=random_posts. Acesso em: 21

jun. 2021.

FINTECHLAB. *Susep inicia captação de projetos para a segunda edição de seu sandbox regulatório*. São Paulo, 31 maio 2021. Disponível em:

<https://fintechlab.com.br/index.php/2021/05/31/susep-inicia-captacao-de-projetos-para-segunda-edicao-de-seu-sandbox-regulatorio>. Acesso em: 21 jun. 2021.

FINTECHLAB. *Veja as empresas que estão tirando o sono dos bancos brasileiros*. São Paulo, 06 ago. 2015. Disponível em: <http://fintechlab.com.br/index.php/2015/08/06/veja-as-empresas-que-estao-tirando-o-sono-dos-bancos-brasileiros>. Acesso em: 21 jun. 2021.

FINTECHS BRASIL. *Radar 2019*. São Paulo, 12 ago. 2019. Notícias e Negócios. Disponível em: <https://fintechsbrasil.com.br/2019/08/12/radar>. Acesso em: 21 jun. 2021.

FORTUNA, Eduardo. *Mercado financeiro: produtos e serviços*. 20. ed. Rio de Janeiro: QualityMark, 2015.

FRANCO, Gustavo H. B. *A moeda e a lei: uma história monetária brasileira, 1933-2013*. Rio de Janeiro: Zahar, 2017.

FRANÇOIS, Claude *et al.* *My way, in My way (Frank Sinatra)*. New York: Columbia, 1969.

FRAZÃO, Ana. *Direito da concorrência: pressupostos e perspectivas*. São Paulo: Saraiva, 2017.

FRAZÃO, Ana; MEDEIROS, Ana Rafaela Martinez. Desafios para a efetividade dos programas de *compliance*. In: CUEVA, Ricardo Villas Bôas; FRAZÃO, Ana (coord.). *Compliance: perspectivas e desafios dos programas de conformidade*. Belo Horizonte: Fórum, 2018.

FRITSCHAK, Claudio. Banking automation and productivity change: the Brazilian experience. *World Development*, London, v. 20, n. 12, p. 1770, 1992. Disponível em: <http://libgen.li/scimag/ads.php?doi=10.1016%2F0305-750x%2892%2990090-i&downloadname=>. Acesso em: 21 jun. 2021.

FREEMAN, R. Edward. *Strategic management: a stakeholder approach*. Boston: Pitmann, 1984.

FUNDAÇÃO INSTITUTO DE ADMINISTRAÇÃO – FIA. *Insurtechs: o que são e como elas impactam o mercado de seguros*. São Paulo, 12 jan. 2021. Disponível em: <https://fia.com.br/blog/insurtechs>. Acesso em: 02 jun 2021.

FURTADO, Celso. *Formação econômica do Brasil*. 34. ed. São Paulo: Companhia das Letras, 2007.

GAUER, Ruth Maria Chittó. *A fundação da norma: para além da racionalidade histórica*. Porto Alegre: Edipucrs, 2011.

GIAMBIAGI, Fábio *et al.* *Economia brasileira contemporânea (1945-2015)*. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2016.

GIRAUDO, Emanuele; GIUDICI, Giancarlo; GRILLI, Lucca. Entrepreneurship policy and the financing of young innovative companies: evidence from the Italian Startup Act. *Research Policy*, Amsterdam, v. 48, n. 9, 2019. Disponível em:

<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0048733319301210>. Acesso em: 10 nov. 2021.

GRANDE aposta, A. Direção: Adam McKay. Produção: Dede Gardner, Jeremy Kleiner, Arnon Milchan, Brad Pitt. Los Angeles: Paramount Pictures, 2015. (130 min.).

GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*. 19. ed. São Paulo: Malheiros, 2018.

GUIMARÃES, Carlos Gabriel. *A presença inglesa nas finanças e no comércio no Brasil imperial: os casos da Sociedade Bancária Mauá, MacGregor & Cia (1854-1866) e da firma inglesa Samuel Phillips & Cia. (1808-1840)*. São Paulo: Alameda, 2012.

HARVEY, David. *17 contradições e o fim do capitalismo*. São Paulo: Boitempo, 2017.

HELLWIG, Guilherme Centenaro. *Internacionalização regulatória do Sistema Financeiro Nacional*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019.

HOBBSAWN, Eric J. *Da revolução industrial inglesa ao imperialismo*. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2011. *E-book*.

HOBBSAWN, Eric J. *A era dos extremos: o breve século XX - 1914-1991*. 2. ed. São Paulo: Companhia das Letras, 2019.

HOBBSAWN, Eric J. *A era dos impérios: 1875-1914*. 13. ed. São Paulo: Paz & Terra, 2011.

HUNT, Emery Kay. *História do pensamento econômico: uma perspectiva crítica*. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

INÁCIO, Janypher Marcela. *Instabilidade, desregulamentação financeira e a crise do sistema financeiro atual: uma análise a partir de Minsky*. [S.l.], [2021]. Disponível em:

<http://tcc.bu.ufsc.br/Economia291566>. Acesso em: 25 jun. 2021.

INSTITUTO BRASILEIRO DE DIREITO E ÉTICA EMPRESARIAL - IBDEE. *Código de compliance corporativo: guia de melhores práticas de compliance no âmbito empresarial*. São Paulo, 2017. Disponível em: https://ibdee.org/biblioteca_flip_book/guia-de-melhores-praticas-de-compliance-no-ambito-empresarial. Acesso em: 25 jun. 2021.

INSTITUTO BRASILEIRO DE DIREITO E ÉTICA EMPRESARIAL - IBDEE. *Home*. São Paulo, [2021]. Disponível em: <https://ibdee.org>. Acesso em: 25 jun. 2021.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA - IBGC. *Conhecimento*. São Paulo, [2021]. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/conhecimento>. Acesso em: 25 jun. 2021.

INSTITUTO PROPAGUE. *Materiais*. São Paulo, [2020]. Disponível em:

<https://ensino.institutopropague.org/portal/materiais>. Acesso em: 21 jun. 2021.

INTERNATIONAL CORPORATIVE LEGAL GUIDES – ICGL. *Practice areas: fintech: United Kingdom*. London, [2021]. Disponível em: <https://iclg.com/practice-areas/fintech-laws-and-regulations/united-kingdom>. Acesso em: 21 jun. 2021.

INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS - IOSCO. *About IOSCO*. Madrid, [2021]. Disponível em: https://www.iosco.org/about/?subsection=about_iosco. Acesso em: 21 jun. 2021.

ITALIA. Ministero dello Sviluppo Economico. *Startup innovative*. Roma, [2021]. Disponível em: <https://www.mise.gov.it/index.php/it/impresa/competitivita-e-nuove-imprese/start-up-innovative>. Acesso em: 21 jun. 2021.

ITALIA. Presidenza del Consiglio dei Ministri. *Decreto Legge 18 ottobre 2012, n. 179*. Roma, 2012. Disponível em: <https://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:decreto.legge:2012-10-18;179!vig=>. Acesso em: 21 jun. 2021.

JOHANNESSEN, Jon-Arild. *The workplace of future: the fourth industrial revolution, the precariat and the death of hierarchies*. London: Routledge, 2019.

JORION, Phillipe. *Value at risk-the new benchmark for managing financial risk*. 2nd ed. New York: MacGraw-Hill, 2000.

KAUFMAN, George. Bank failures, systemic risk and bank regulation. *Cato Institute*, Washington, v. 16, n. 1, 1996. Disponível em: <http://object.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/1996/5/cj16n1-2.pdf>. Acesso em: 21 jun. 2021.

KELLY, Kevin. *Inevitável: as 12 forças tecnológicas que mudarão nosso mundo*. São Paulo: HSM, 2017.

KEYNES, John Maynard. *The general theory of employment, interest and money*. Cham: Palgrave Macmillan, 2018.

LEWIS, Michael. *A jogada do século: a história do colapso financeiro de 2008*. 2. ed. Rio de Janeiro: Best Seller, 2015.

LIN, Tom C. W. *Compliance, technology, and modern finance*. Philadelphia: Temple University, 2017. (11 Brook. J. Corp. Fin. & Com. L. 159).

LUMANGO, José Francisco. *Regulação e supervisão das fintechs nos mercados financeiros da União Europeia: caso de Portugal*. 2020. Dissertação (Mestrado em Direito e Mercados Financeiros) - Faculdade de Direito e Nova IMS, Universidade Nova de Lisboa, Lisboa, 2020. Disponível em: https://run.unl.pt/bitstream/10362/100265/1/Lumango_2020.pdf. Acesso em: 21 jun. 2021.

LUPION, Ricardo. A revisão judicial dos contratos empresariais em tempos de disrupção: aprender, desaprender e reaprender para encarar o futuro dos negócios. In: LUPION, Ricardo; ARAÚJO, Fernando (org.). *15 anos do Código Civil: direito de empresa, contratos e*

sociedades. Porto Alegre: Editora Fi, 2018.

LUPION, Ricardo. O sonho da liberdade econômica, o pesadelo da pandemia do COVID-19 e a empresa resiliente. *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, Lisboa, v. 6, n. 4, 2020.

LUPION, Ricardo; FAGANELLO, Tiago. O movimento de Direito e Economia e a concretização dos direitos fundamentais. In: *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, ano 3, n.º 3. Lisboa: Universidade de Lisboa, 2017.

LUPION, Ricardo; PICCININI, Pedro Ricardo Lucietto. O papel da Comissão de Valores Mobiliários na defesa da ordem econômica: breves considerações. *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, Lisboa, v. 4, n. 4, 2018.

MAGNETIC LATVIA. *What do the changes to the Latvian startup law mean?* Riga, 25 Jan. 2021. Labs of Latvia. Disponível em: <https://labsoflatvia.com/en/news/what-do-the-changes-to-the-latvian-startup-law-mean>. Acesso em: 21 jun. 2021.

MAIA, Rodolfo Tigre. *Dos crimes contra o Sistema Financeiro Nacional*: anotações à lei federal n. 7.492/86. São Paulo: Malheiros, 1999.

MALTHUS, Thomas Robert. *An essay on the principle of population*. London: Yale University Press, 2018.

MARTINEZ, André Almeida Rodrigues; LIMA, Carlos Fernando dos Santos. *Compliance bancário*. 3. ed. Salvador: JusPodivm, 2021.

MARX, Karl; ENGELS, Friedrich. *The communist manifesto*. London: Penguin Books, 2005.

MATOS, Felipe. Como a Itália multiplicou suas startups por 13 em 3 anos. *Estado de São Paulo*, São Paulo, 30 jun. 2017. Disponível em <https://link.estadao.com.br/blogs/felipe-matos/como-a-italia-multiplicou-suas-startups-por-13-em-3-anos>. Acesso em: 21 jun. 2021.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. *Direito dos valores mobiliários*: volume 1, tomo 1. Rio de Janeiro: FGV, 2015.

MAZZUCATO, Mariana. *The value of everything: making and taking in the global economy*. London: Penguin Books, 2018.

MEXICO. Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión. *Ley para regular las instituciones de tecnología financiera*. Nueva Ley publicada en el Diario Oficial de la Federación el 9 de marzo de 2018. Ciudad de Mexico, 2018. Disponível em: <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/ref/lritf.htm>. Acesso em: 21 jun. 2021.

MICHAELIS. *Dicionário brasileiro da língua portuguesa*. São Paulo, [2021]. Disponível em: <https://michaelis.uol.com.br/moderno-portugues/busca/portugues-brasileiro/disrupção>. Acesso em: 02 jun. 2021.

MOSQUERA, Roberto Quiroga. *Direito monetário e tributação da moeda*. São Paulo: Dialética, 2006.

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

NICOLETTI, Bernardo. *The future of fintech: integrating finance and technology in financial services*. Cham: Palgrave Macmillan, 2017.

NOHARA, Irene Patrícia. Lei anticorrupção empresarial e *compliance*: programa de *compliance* efetivo e cultura de integridade. In: NOHARA, Irene Patrícia; PEREIRA, Flávio de Leão Bastos (coord.). *Governança, compliance e cidadania*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018.

NUBANK. *O que é fintech e por que esse termo ficou tão popular?* São Paulo, 02 ago. 2021. Disponível em <https://blog.nubank.com.br/fintech-o-que-e>. Acesso em: 10 ago. 2021.

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

OITO traidores, Os. In: WIKIPEDIA: a enciclopédia livre. [San Francisco: Wikimedia Foundation, 2018]. Disponível em: https://pt.wikipedia.org/wiki/Os_Oito_Traidores. Acesso em: 21 jun. 2021.

OLIVA, Milena Donato; SILVA, Rodrigo da Guia. Origem e evolução histórica do *compliance* no direito brasileiro. In: CUEVA, Ricardo Villas Bôas; FRAZÃO, Ana. *Compliance: perspectivas e desafios dos programas de conformidade*. Belo Horizonte: Fórum, 2018.

OLIVEIRA, Roberson de; GENNARI, Adilson Marques. *História do pensamento econômico*. São Paulo: Saraiva, 1999.

PACKIN, Nizan Geslevich. Regtech, compliance and technology judgement rule. *Chicago-Kent Law Review*, Chicago, v. 93, n. 1, 2018.

PAYPAL. *Service description*. London, [2019]. Disponível em: <https://www.paypal.com/uk/webapps/mpp/ua/servicedescription-full>. Acesso em: 02 jun. 2021.

PC MAGAZINE. *Encyclopedia*. New York, [2021]. Disponível em <https://www.pcmag.com/encyclopedia/term/big-tech>. Acesso em: 02 jun. 2021.

PEREZ, Carlota. *Revoluciones tecnológicas y capital financiero: la dinámica de las grandes burbujas financieras y las épocas de bonanza*. 2. ed. Buenos Aires: Siglo XXI, 2005.

PERU. Poder Ejecutivo. *Decreto de Urgencia 013-2020, de 19 de noviembre de 2019*. Decreto de urgencia que establece el control previo de operaciones de concentración empresarial. Lima, 2019. Disponível em: <https://www.gob.pe/institucion/indecopi/normas-legales/2065590-013-2020>. Acesso em: 21 jun. 2021.

PETTY, William; QUESNAY, François. *Os economistas: Petty/Quesnay*. São Paulo: Nova Cultural, 1996.

PINHEIRO, Caroline. *Compliance* sob a perspectiva da função social da empresa e da governança corporativa. In: CUEVA, Ricardo Villas Bôas; FRAZÃO, Ana. *Compliance: perspectivas e desafios dos programas de conformidade*. Belo Horizonte: Fórum, 2018.

PINHO, Diva Benevides, VASCONCELLOS, Marco Antonio Sandoval de, TONETO JR., Rudinei. *Manual de economia: equipe de professores da USP*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

PINTO, Gustavo Matias Alves. Limites da função supervisora das autoridades do Sistema Financeiro Nacional. In: MORAIS E CASTRO, Leonardo Freitas de. *Mercado financeiro e de capitais: regulação e tributação*. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

PORTO, Ederson Garin. *Manual jurídico da startup: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2018.

PORTUGAL. Decreto-Lei nº 33/2019, de 4 de março de 2019. Estabelece as regras aplicáveis à Startup Portugal - Associação Portuguesa para a Promoção do Empreendedorismo. *Diário da República Eletrônico*, Lisboa, n. 44, p. 1480-1483, 4 mar. 2019. Disponível em: <https://dre.pt/home/-/dre/120454167/details/maximized>. Acesso em: 21 jun. 2021.

PORTUGAL. Decreto-Lei nº 33/2019, de 4 de março de 2019: resumo em linguagem clara (sem valor legal). *Diário da República Eletrônico*, Lisboa, n. 44, p. 1480-1483, 4 mar. 2019. Disponível em: <https://dre.pt/web/guest/pesquisa/-/search/120454167/details/maximized?res=pt&sort=whenSearchable&sortOrder=ASC&q=startups+definição#resumo-claro>. Acesso em: 21 jun. 2021.

PUBLIC COMPANY ACCOUNTING OVERSIGHT BOARD – PCAOB. *Mission, vision and values*. Washington, [2021]. Disponível em: <https://pcaobus.org/about/mission-vision-values>. Acesso em: 21 jun. 2021.

QUESNAY, François. *Quesnay's tableau economique*. London: Palgrave Macmillan, 1972.

REIS, Edgar Vidigal de Andrade. *Startups: análise de estruturas societárias e de investimento no Brasil*. São Paulo: Almedina, 2018. *E-book*.

REPUBLIC OF LATVIA. Legal Acts. *Jaunuzņēmumu darbības atbalsta likums 2016/241.3*. Law on aid for the activities of start-up companies. Riga, 2016. Disponível em: <https://likumi.lv/ta/en/en/id/287272>. Acesso em: 21 jun. 2021.

RÉPUBLIQUE FRANÇAISE. Direction Générale des Finances Publiques. *Tax incentives: the French tax system is innovation – and investment – friendly*. Paris, mars 2020. Disponível em: <https://www.impots.gouv.fr/portail/internationalenbusiness/tax-incentives#ISU>. Acesso em: 21 jun. 2021.

RIBERO, Marcia Carla Pereira; DINIZ, Patrícia Dittrich Fereira. *Compliance e a lei anticorrupção nas empresas*. *Revista de Informação Legislativa*, Brasília, n. 205, 2015.

RICARDO, David. *On the principles of political economy and taxation*. Kitchner: Batoche Books, 2001.

RIES, Eric. *The lean startup: how today's entrepreneurs use continuous innovation to create radically successful businesses*. New York: Crown Business, 2011. *E-book*.

RIFKIN, Jeremy. *The zero marginal cost society: the internet of things, the collaborative commons and the eclipse of capitalism*. New York: Palgrave Macmillan, 2014.

RODRIGUES, Amanda Visentini. Aspectos societários da constituição da *startup*. In: OIOLI, Erik Frederico (coord.). *Manual de direito para startups*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019.

RODRIGUES, Andrea Leite. *Bancos comerciais nos anos oitenta: um estudo exploratório sobre o papel da automação nas estratégias mercadológicas do setor*. 1994. Dissertação (Mestrado em Administração) – Programa de Pós-Graduação da Escola de Administração de Empresas, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 1994. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/4896/1199500258.pdf>. Acesso em: 21 jun. 2021.

ROGÊ, Luiz. Conta movimento: o regresso. *Exame.com*, São Paulo, 24 fev. 2017. Investidor em ação. Disponível em: <https://exame.com/blog/investidor-em-acao/conta-movimento-o-regresso>. Acesso em: 21 jun. 2021.

ROGÊ, Luiz. Fintech's: uma explosão de oportunidades. *Exame.com*, São Paulo, 01 mar. 2016. Investidor em ação. Disponível em: <https://exame.com/blog/investidor-em-acao/fintech-8217-s-uma-explosao-de-oportunidades>. Acesso em: 21 jun. 2021.

ROSALINO, Hélder. *FinTech e banca digital*. In: CORDEIRO, António Menezes; OLIVEIRA, Ana Perestrelo de; DUARTE, Diogo Pereira. *Fintech: Desafios da tecnologia financeira*. 2. ed. Coimbra: Almendina, 2019.

ROTSCH, Thomas. Criminal *compliance*. *Revista para Análisis del Derecho Indret*, Barcelona, p. 2, enero 2012. Disponível em: <http://www.indret.com/pdf/876a.pdf>. Acesso em: 21 jun. 2021.

SAAD-DINIZ, Eduardo. *Ética negocial e compliance: entre a educação executiva e a interpretação judicial*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019.

SAAVEDRA, Giovani Agostini. Panorama do *compliance* no Brasil: avanços e novidades. In: NOHARA, Irene Patrícia; PEREIRA, Flávio de Leão Bastos (coord.). *Governança, compliance e cidadania*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018.

SADDI, Jairo. *Fintechs: cinco ensaios*. São Paulo: IASP, 2020.

SADDI, Jairo. *Temas de regulação financeira*. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

SANTOS, Marcel Mascarenhas dos. Revolução regulatória no Sistema Financeiro Nacional: a inovação trazendo o futuro para o presente. In: BRUZZI, Eduardo; FEIGELSON, Bruno (coord.). *Banking 4.0: desafios jurídicos e regulatórios do novo paradigma bancário e de pagamentos*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020.

- SARLET, Ingo Wolfgang. *A eficácia dos direitos fundamentais: uma teoria geral dos direitos fundamentais na perspectiva constitucional*. 13. ed. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2018.
- SARLET, Ingo Wolfgang. *Maquiavel, “O Príncipe”, e a formação do estado moderno*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2017.
- SCHUMPETER, Joseph Alois. *Capitalism, socialism & democracy*. London: Routledge, 2003.
- SCHUMPETER, Joseph Alois. *The theory of economic development: an inquiry into profits, capital, credit, interest, and the business cycle*. New Brunswick: Transaction, 1983.
- SCHWAB, Klaus. *A quarta revolução industrial*. São Paulo: Edipro, 2016.
- SENA, Priscilla Machado Borges; VIANNA, William Barbosa; BLATTMANN, Ursula. Aproximações Conceituais entre informação, tecnologia e inovação no contexto das startups: desafios interdisciplinares para ciência da informação. *RDBCI – Revista Digital Biblioteconomia e Ciência da Informação*, São Paulo, v. 17, 2018.
- SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS - SEBRAE. *O que é uma startup?* Brasília, [2019]. Disponível em: <http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/o-que-e-uma-startup,6979b2a178c83410VgnVCM1000003b74010aRCRD>. Acesso em: 21 jun. 2021.
- SILVA, José Afonso da. *Curso de direito constitucional positivo*. 26. ed. São Paulo: Malheiros, 2006.
- SILVA, Paulo Cezar da. *Crimes contra o Sistema Financeiro Nacional: aspectos penais e processuais da lei 7.492/86*. São Paulo: Quartier Latin, 2006.
- SMITH, Adam. *The wealth of nations: an inquiry into the nature and causes of the wealth of nations: book I*. London: Penguin Books, 1999.
- START-UP BRASIL. *Mas o que é startup?* São Paulo, [2016]. Disponível em: <https://www.startupbrasil.org.br/2016/05/24/mas-o-que-e-startup>. Acesso em: 21 jun. 2021.
- START-UP BRASIL. *O programa*. São Paulo, [2017]. Disponível em: https://www.startupbrasil.org.br/sobre_programa. Acesso em: 21 jun. 2021.
- STARTSE. *Sobre nós*. São Paulo, [2021]. LinkedIn: @startse. Disponível em: <https://www.linkedin.com/school/startse/?originalSubdomain=br>. Acesso em: 21 jun. 2021.
- STEUART, James. *An inquiry into the principles of political economy: being an essay on the science of domestic policy in free nations*. Norderstedt: Hansebooks GmbH, 2016.
- STRECK, Lenio Luiz; MORAIS, José Luís Bolzan de. *Ciência política & teoria do estado*. 7. ed. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2010.
- TANEV, Magdalena. *Fintech regulation in LATAM is evolving*. What does this mean for

finance apps? San Francisco: Mobile Growth Association - MGA, [2021]. Disponível em: <https://www.mobilegrowthassociation.com/blog/fintech-regulation-in-latam-is-evolving.-what-does-this-mean-for-finance-apps>. Acesso em: 21 jun. 2021.

TAYLOR, Charles Richard *et al.* *FinTech notes: institutional arrangements for Fintech regulation and supervision*. Washington: International Monetary Fund, 2019.

THIEL, Peter; MASTERS, Blake. *Zero to one: notes on startups, or how to build the future*. New York: Crown, 2014. *E-book*.

TRINDADE, Manoel Gustavo Neubarth. Economia de plataforma (ou tendência à bursatilização dos mercados): ponderações conceituais distintivas em relação à economia compartilhada e à economia colaborativa e uma abordagem de análise econômica do direito dos ganhos de eficiência econômica por meio da redução severa dos custos de transação. *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, Lisboa, v. 6, n. 4, 2020.

TRINDADE, Manoel Gustavo Neubarth; VIEIRA, Márcio dos Santos. Criptoativos: conceito, classificação, regulação jurídica no Brasil e ponderações a partir do prisma da análise econômica do Direito. *Revista Jurídica Luso-Brasileira*, Lisboa, v. 6, n. 6, 2020.

UNIÃO EUROPEIA. *Sobre a UE. Agências e outros organismos da UE*. Autoridade Bancária Europeia. Brussels, [2021]. Disponível em: https://europa.eu/european-union/about-eu/agencies/eba_pt. Acesso em: 21 jun. 2021.

UNITED NATIONS OFFICE ON DRUGS AND CRIME - UNODC. *Prevenção ao crime e justiça criminal*. Viena, [2021]. Disponível em: <https://www.unodc.org/lpo-brazil/pt/crime/marco-legal.html>. Acesso em: 21 jun. 2021.

UNITED KINGDOM. *Bribery Act 2010*. London: UK Legislation, 2010. Disponível em: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2010/23/contents>. Acesso em: 21 jun. 2021.

UNITED KINGDOM. Ministry of Justice. *The Bribery Act 2010: guidance about procedures which relevant commercial organisations can put into place to prevent persons associated with them from bribing*. London, 2010. Disponível em <https://www.justice.gov.uk/downloads/legislation/bribery-act-2010-guidance.pdf>. Acesso em: 21 jun. 2021.

MAWAD, Marie; RASCOUET, Angelina; FOUQUET, Helene. País de *startups*?: a França de Macron ainda enfrenta obstáculos. *Uol*, São Paulo, 25 set. 2018. Economia. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/bloomberg/2018/09/25/pais-de-startups-a-franca-de-macron-ainda-enfrenta-obstaculos.htm>. Acesso em: 21 jun. 2021.

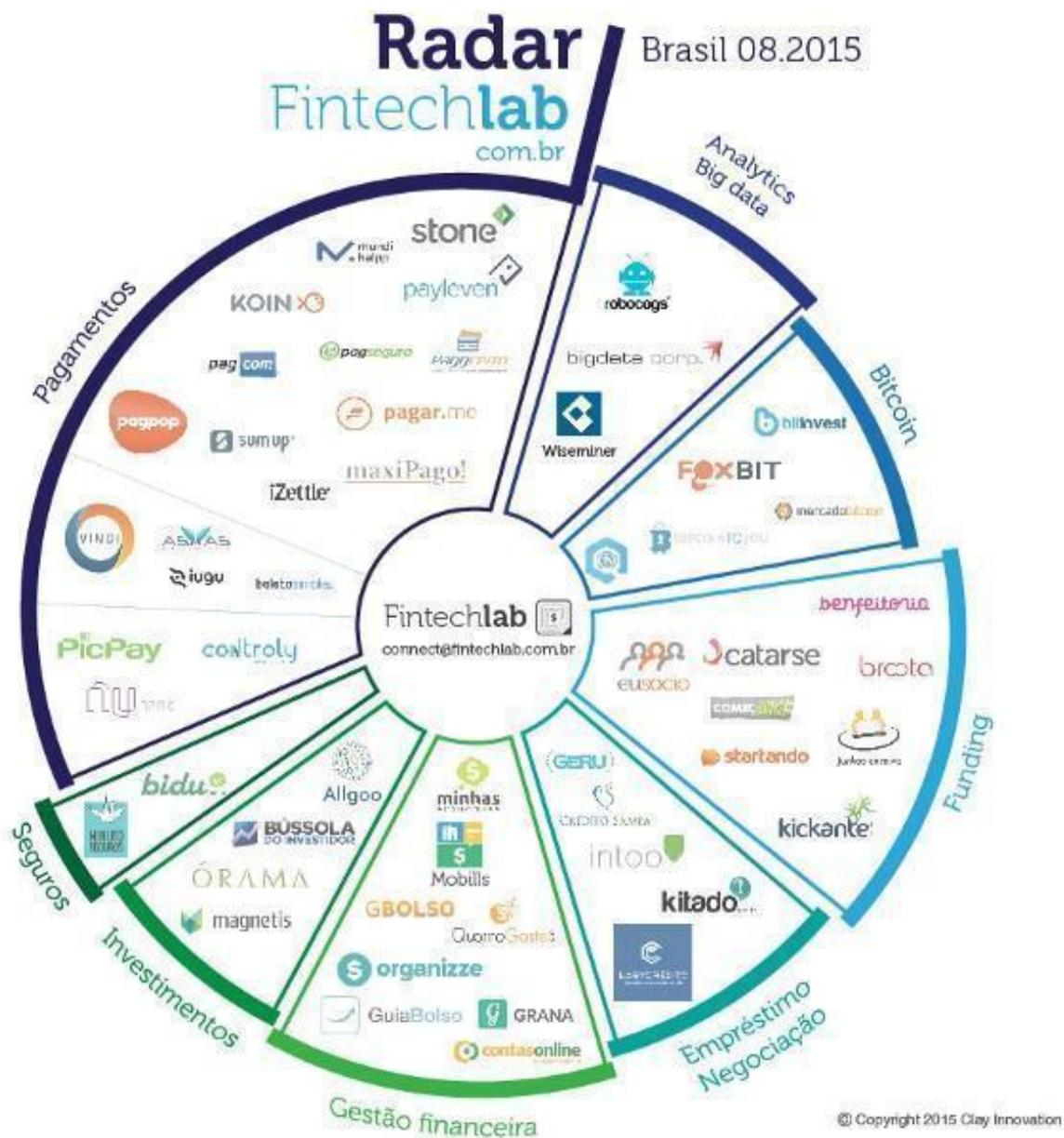
VERÍSSIMO, Carla. *Compliance: incentivo à adoção de medidas anticorrupção*. São Paulo: Saraiva, 2017.

WOLF, Martin. *A reconstrução do sistema financeiro global*. São Paulo: Elsevier Campus, 2009.

YAZBEK, Otávio. *Regulação do mercado financeiro de capitais*. 2. ed. São Paulo: Elsevier Campus, 2008.

ANEXO A – RADAR FINTECHLAB – EVOLUÇÃO DAS FINTECHS NO BRASIL

Figura 1 – Radar FintechLab – 01ª Edição – Agosto 2015⁵⁷⁸



⁵⁷⁸ FINTECHLAB. *Veja as empresas que estão tirando o sono dos bancos brasileiros*. São Paulo, 06 ago. 2015. Disponível em: <http://fintechlab.com.br/index.php/2015/08/06/veja-as-empresas-que-estao-tirando-o-sono-dos-bancos-brasileiros>. Acesso em: 21 jun. 2021.

Figura 3 – Radar FintechLab – 03ª Edição – Setembro 2016⁵⁸⁰

⁵⁸⁰ FINTECHLAB. *Fintechs no Brasil: uma revolução que já é realidade*. São Paulo, 14 abr. 2016. Disponível em: <https://fintechlab.com.br/index.php/2016/04/14/report-fintechs-no-brasil-uma-revolucao-que-ja-e-realidade>. Acesso em: 21 jun. 2021.

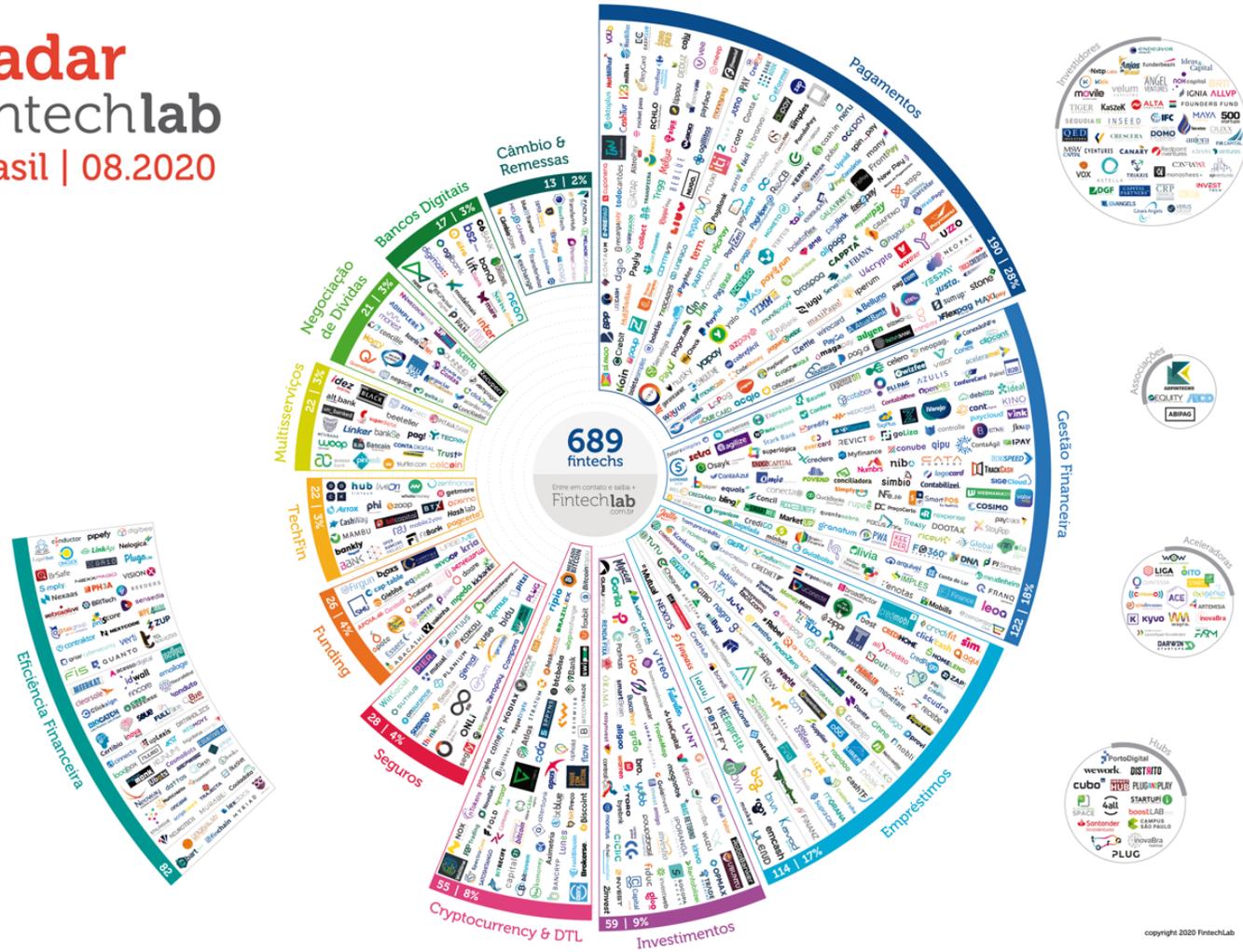
Figura 4 – Radar FintechLab – 04ª Edição – Novembro 2017⁵⁸¹



⁵⁸¹ FINTECHLAB. *Novo Radar FintechLab mostra crescimento de 36% no número de fintechs do Brasil*. São Paulo, 24 nov. 2017. Disponível em: <https://fintechlab.com.br/index.php/2017/11/24/novo-radar-fintechlab-mostra-crescimento-de-36-no-numero-de-fintechs-do-brasil>. Acesso em: 21 jun. 2021.

Figura 7 – Radar FintechLab – 07ª Edição – Agosto 2020⁵⁸⁴

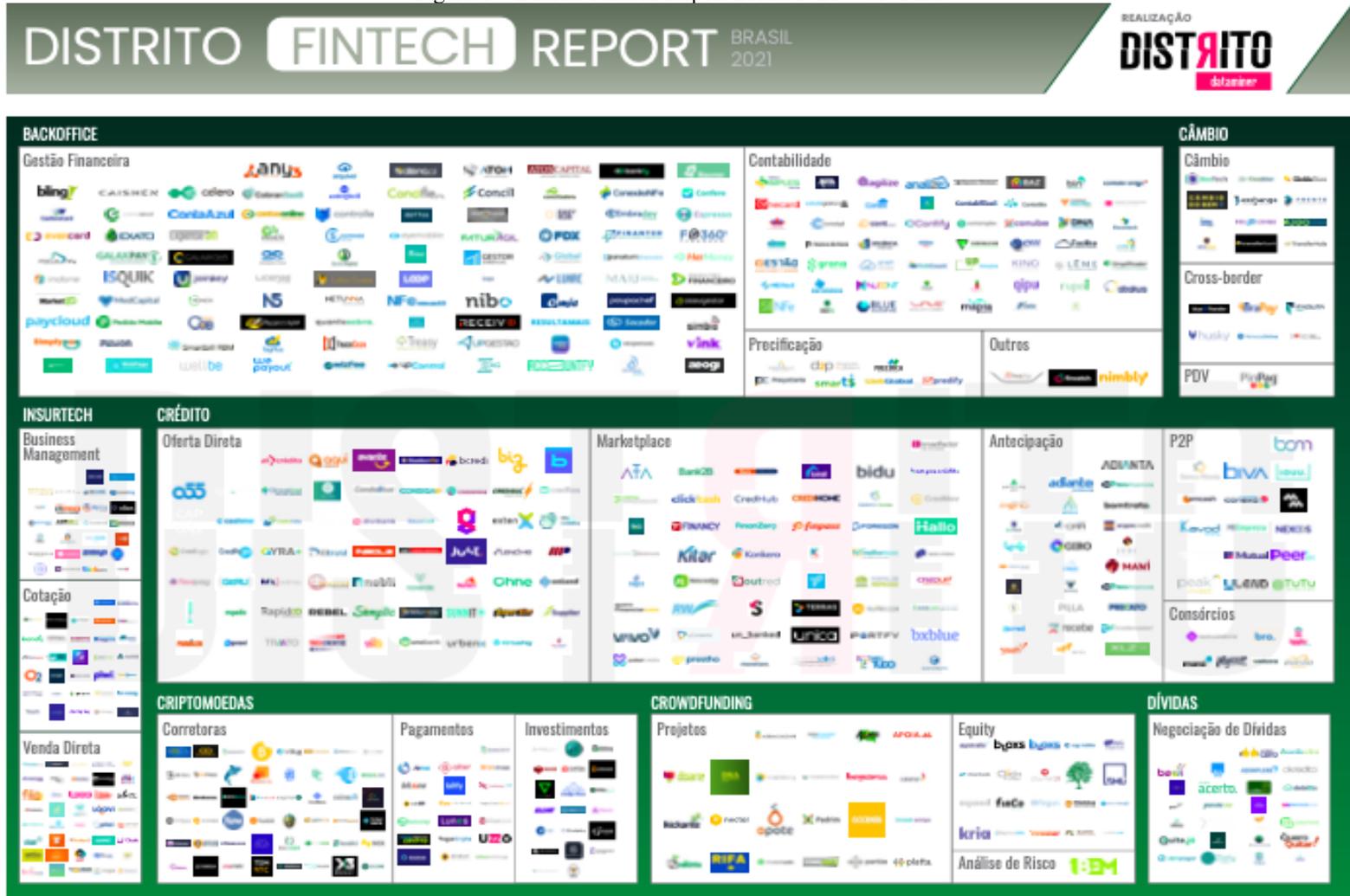
Radar
Fintechlab
 Brasil | 08.2020



⁵⁸⁴ FINTECHLAB. Edição 2020 do Radar FintechLab detecta 270 novas fintechs em um ano. São Paulo, 25 ago. 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: 21 jun. 2021.

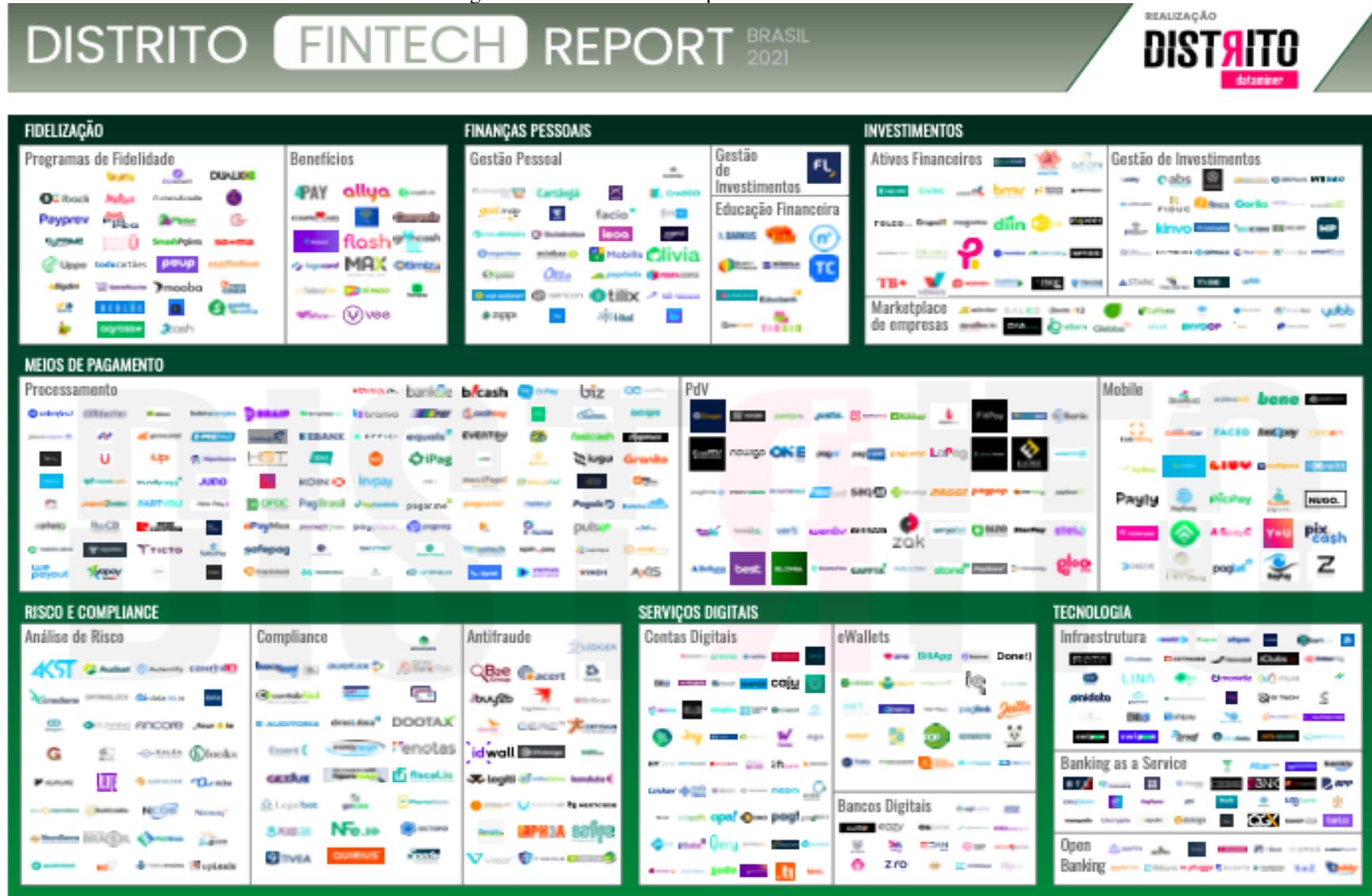
ANEXO B – DISTRITO FINTECH – QUADRO DAS FINTECHS NO BRASIL 2021

Figura 1 – Distrito Fintech Report Brasil 2021 – 01ª Parte⁵⁸⁵



⁵⁸⁵ DISTRITO. *Distrito Fintech mining report 2021*. São Paulo, 02 maio 2021. Disponível em: <https://materiais.distrato.me/fintech-mining-report-2021>. Acesso em: 21 jun. 2021.

Figura 2 – Distrito Fintech Report Brasil 2021 – 02ª Parte⁵⁸⁶



⁵⁸⁶ DISTRITO. Distrito Fintech mining report 2021. São Paulo, 02 maio 2021. Disponível em: <https://materiais.distruto.me/fintech-mining-report-2021>. Acesso em: 21 jun. 2021.

ANEXO C – FINNOVISTA - FINTECH RADAR MÉXICO 2020

Figura 1 – Finnovista - Fintech Radar Mexico 2020⁵⁸⁷



⁵⁸⁷ FINNOVISTA. *Fintech Radar Mexico*. Ciudad de México, 2020. Disponível em: <https://www.finnovista.com/en/radar/the-number-of-fintech-startups-in-mexico-grows-14-in-one-year-to-441>. Acesso em: 21 jun. 2021.



Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul
Pró-Reitoria de Graduação
Av. Ipiranga, 6681 - Prédio 1 - 3º. andar
Porto Alegre - RS - Brasil
Fone: (51) 3320-3500 - Fax: (51) 3339-1564
E-mail: prograd@pucrs.br
Site: www.pucrs.br