



NÚCLEO DE ESTUDOS AVANÇADOS

DE REGULAÇÃO DO SISTEMA
FINANCEIRO NACIONAL

NEASF

RELATÓRIO REFERENTE À 7ª REUNIÃO DO
NÚCLEO DE ESTUDOS AVANÇADOS DE REGULAÇÃO
DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL (NEASF)

ABERTURA E COMENTÁRIOS INICIAIS

No dia 5 de julho de 2019, ocorreu a sétima edição do Núcleo de Estudos Avançados de Regulação do Sistema Financeiro Nacional (NEASF), organizado pelo Centro de Pesquisa em Direito e Economia (CPDE) da Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getulio Vargas (FGV Direito Rio).

O objetivo principal do NEASF é contribuir para o aprimoramento da regulação do Sistema Financeiro Nacional (SFN), por meio de análises que permitam diagnosticar gargalos e vislumbrar oportunidades de aperfeiçoamento do setor financeiro no Brasil. O NEASF possui uma composição *multistakeholder*, com participação de membros da academia, do mercado e do governo. Por meio de debates e mesas-redondas, os seus membros discutem temas relevantes da regulação do SFN, colaborando para uma compreensão mais ampla do setor, das tendências, dos riscos, das eventuais lacunas na regulação e das suas implicações.

O tema escolhido para o sétimo encontro foi “Mercado de pagamentos: disrupção tecnológica, econômica e jurídica”.

SESSÃO 1

INOVAÇÕES NO MERCADO DE PAGAMENTOS

A primeira mesa tratou das inovações no mercado de pagamentos sob duas perspectivas: a primeira, no sentido de estabelecer um panorama das inovações regulatórias no mercado de pagamentos brasileiro, e a segunda, voltada para discutir os desafios econômicos na estrutura atual do mercado de pagamentos.

Inicialmente, foi feito o nivelamento de informações concernentes ao mercado de pagamentos, sendo importante entender as interações entre os agentes do mercado de pagamentos e as inovações tecnológicas e regulatórias que, paralelamente, têm se manifestado no setor. Foi evidenciada a complexa interação entre direito e tecnologia no mercado de pagamentos. Foi destacado, ainda, que as discussões jurídicas e tecnológicas sobre a internet, o comércio eletrônico e os meios de pagamento eletrônico estavam imbricados no seu surgimento, mas se desenvolveram de forma autônoma entre si.

A esse respeito, foram delineados alguns conceitos relevantes para a compreensão do funcionamento do mercado de pagamentos: (i) *arranjo de pagamento*, o conjunto de regras e procedimentos que disciplina a prestação de determinado serviço de pagamento ao público aceito por mais de um receptor, mediante acesso direto pelos usuários finais, pagadores e receptores; (ii) *instituidor de arranjo de pagamento*, pessoa jurídica responsável pelo arranjo de pagamento e pelo uso da marca associada ao arranjo de pagamento; (iii) *instituição de pagamento*, pessoa jurídica que, aderindo a, pelo menos, um arranjo de pagamento, exerça

alguma das atividades listadas nas alíneas "a" a "h", do inciso III, da Lei nº 12.865/2013; (iv) *instrumento de pagamento*, dispositivo ou conjunto de procedimentos utilizado para iniciar uma transação de pagamento; (v) *moeda eletrônica*, recursos armazenados em dispositivo ou sistema eletrônico que permitem ao usuário final efetuar transação de pagamento conversível em moeda; e (vi) *interoperabilidade*, regras, procedimentos e capacidade técnica dos arranjos de pagamento para (1) comunicação e transferência de recursos entre arranjos diferentes; (2) interação entre diferentes participantes de um mesmo arranjo de pagamento; e (3) tratamento igualitário entre os participantes atuais e potenciais do arranjo de pagamento.

Nesse sentido, as instituições de pagamento podem ser classificadas como: (i) emissor de moeda eletrônica; (ii) emissor de instrumento de pagamento pós-pago; e (iii) credenciador, que (1) habilita usuários finais receptores para aceitar instrumento de pagamentos; (2) captura transações de pagamento ("adquirência") e transmite as informações de tais transações para o instituidor do arranjo de pagamentos; e (3) participa do processo de liquidação das transações.

No intuito de compreender a relação entre direito, tecnologia e surgimento dos meios de pagamento eletrônicos, apresentou-se um histórico detalhado da evolução desse mercado, com destaque para, a criação do Comitê Gestor da Internet (CGI)¹ em 1995 e a aprovação da Norma 004 da Agência Nacional de Telecomunicações, que tratou do uso de meios

¹ O Comitê Gestor da Internet é um comitê *multistakeholder* que tem, entre outras atribuições, a missão de estabelecer diretrizes estratégicas relacionadas ao uso e desenvolvimento da internet no Brasil. Disponível em: <<https://cgi.br/sobre/>>. Acesso em: 9 jul. 2019.

da rede pública de telecomunicações para acesso à internet. Adicionalmente, em 1997, foi promulgada a Lei nº 9.472, ou Lei Geral de Telecomunicações (LGT), que possibilitou o desenvolvimento de serviços digitais. Já em 1999, surgiu a banda larga e ocorreu a migração dos modelos de comunicação para a modalidade *on-line*. Assim, começam a despontar e se consolidar os primeiros serviços de *internet banking*.

No que se refere à regulação do mercado de pagamentos, mereceu destaque o ano de 2005, no qual o Banco Central do Brasil (Bacen) começou a estudar o mercado de cartões. Em 2006, com o avanço do comércio eletrônico, surgiu a figura dos facilitadores de pagamento, que tinham para si a atribuição de resolver uma assimetria: o pequeno empreendedor passa a compreender que pode atingir um novo público por meio da internet, ao passo que os consumidores começam a perceber que a sua gama de escolha poderia ser aumentada por meio das compras *on-line*. Emergiu, portanto, o serviço de intermediação entre compradores e vendedores para garantir o funcionamento das transações de compra e pagamento por meio eletrônico.

Nos anos de 2008 e 2009, surgiram novos participantes no mercado de facilitação de pagamento. Contudo, nessa época, os arranjos de pagamento existentes detinham contratos de exclusividade com alguns credenciadores integrantes de conglomerados financeiros. Em 2010, foi elaborado um relatório pelo Conselho Administrativo de Defesa da Concorrência (Cade), Bacen e Secretaria de Acompanhamento Econômico (Seae) determinando a quebra da exclusividade no mercado de pagamentos. No mesmo ano, o Bacen publicou um diagnóstico das barreiras à entrada no mercado de pagamentos.

O marco regulatório dos meios de pagamento se consolidou no ano de 2013, após a promulgação da Lei nº 12.865/2013. Devido à entrada em vigor desse marco regulatório, foram destacadas, ainda, algumas iniciativas normativas, tais como: as Circulares BCB n.ºs 3.765/15, 3.815/16, 3.842/17, entre outras.

Foi debatido, ainda, que o ano de 2018 foi intenso para as produções normativas referentes ao mercado de pagamento. Foram editadas normas a respeito da definição de subcredenciadoras e exclusão do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) dos arranjos em que o instrumento de pagamento for oferecido no âmbito de programa destinado a conceder benefícios a pessoas naturais em função de relações de trabalho (Circular BCB nº 3.886/18); operações de crédito vinculadas a recebíveis de arranjo de pagamento (Resolução CMN nº 4.707/18 e Circular BCB nº 3.924/18); governança, interoperabilidade e subcredenciadoras (Circular BCB nº 3.925/18); empréstimos entre pessoas (Resolução CMN nº 4.656/18); segurança cibernética (Circular BCB nº 3.909/18); e sobre diretrizes quanto a pagamentos instantâneos (Comunicado BCB nº 32.927/18). Por fim, foram discutidos os termos do memorando de entendimentos firmado, em 2018, entre o Cade e o Bacen². Esse memorando estabelece que a análise e a aprovação de atos de concentração no setor financeiro são de competência tanto da defesa da concorrência quanto do regulador setorial. Porém o Bacen tem prioridade para decidir os atos de concentração que sejam considerados sistematicamente relevantes.

Após esse panorama histórico do desenvolvimento tecnológico e regulatório do mercado de pagamentos, discutiram-se temas específicos do mercado de pagamentos atual. Primeiro, foi

² Memorando de entendimentos relativo aos procedimentos de cooperação na análise de atos de concentração econômica no Sistema Financeiro Nacional. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/noticias/banco-central-e-cade-assinam-memorando-de-entendimentos>>. Acesso em: 22 jul. 2019.

constatado que as inovações no mercado de pagamentos são, na sua maioria, regulatórias, de modo que haveria pouca inovação tecnológica no mercado de pagamentos brasileiro. Há uma sequência relevante de inovações regulatórias que permitiram a abertura do mercado de meios de pagamentos e aumentou a competição no mercado de pagamentos.

Desta forma, ao analisar os novos *players* no mercado, foi possível perceber que a sua entrada só foi viabilizada devido às inovações regulatórias que ocorreram nos últimos anos. Até o ano de 2010, existia um duopólio de fato no mercado de pagamento com exclusividade no segmento de adquirência. Debateram-se, então, três normas recentes que impactam o mercado de pagamentos brasileiro e que exemplificam que a inovação no Brasil é regulatória: em primeiro lugar, a Resolução CMN nº 4.734, de 27 de junho de 2019, que estabelece condições e procedimentos para a realização de operações de desconto de recebíveis de arranjo de pagamento integrantes do SPB baseado em conta pós-paga e de depósito à vista e de operações de crédito garantidas por esses recebíveis, por parte de instituições financeiras; em segundo lugar, a Circular BCB nº 3.952, de 27 de junho de 2019, que trata do registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamento Brasileiro; por fim, foram identificados os temas que ainda estão em processo de regulação pelo Bacen, especialmente o sistema financeiro aberto (*open banking*) e os pagamentos instantâneos (*fast payments*).

Destacou-se que existe uma peculiaridade do mercado brasileiro devido às questões macroeconômicas. A hiperinflação brasileira das décadas de 1980 e 1990 gerou disfuncionalidades no mercado que permanecem até hoje.

No mercado de pagamentos, o maior exemplo é o parcelamento das compras pelo varejista. Assim, temos um ciclo de pagamento no Brasil diferente do que ocorre em outros países: ao se fazer uma transação no mercado, o portador do cartão de crédito paga o banco emissor do cartão em, aproximadamente, 25 dias. A consequência dessa operação é um ativo valioso para o estabelecimento comercial: o recebível de cartão de crédito, o qual pode ser utilizado como uma garantia para uma nova operação de empréstimo ou antecipado pelo credenciador ou outro agente financeiro ao estabelecimento comercial mediante o pagamento de uma taxa de desconto sobre o valor do crédito antecipado. À época da exclusividade, as taxas de antecipação dos recebíveis eram substanciais. Posteriormente, com a maior abertura do mercado, o valor da taxa teria deixado de ser um problema em si, mas passou a criar um novo problema: a fragilização da garantia do empréstimo pela eventual troca de adquirente pelo estabelecimento comercial.

Assim, após tomar um empréstimo garantido pelos recebíveis gerados por uma determinada adquirente, o lojista poderia trocar de adquirente e fragilizar a garantia. A fragilidade nas garantias com a troca dos adquirentes pelo lojista ensejou preocupações regulatórias que geraram, por meio da autorregulação, o Sistema de Controle de Garantias (SCG). A criação do SCG teve como objetivo fortalecer as garantias dos empréstimos tomados pelos estabelecimentos comerciais. Todavia, o SCG gerou distorções competitivas, que foram analisadas pelo Cade. Um exemplo de distorção competitiva são as travas relacionais, que apresentavam inexistência de contrato de antecipação de recebíveis firmado pelo lojista e os seus recebíveis travados pelo SCG. Em outros casos, houve situações em que as garantias eram maiores do que o valor total do empréstimo contratado pelo lojista, configurando uma super-

proteção (*overcollateralization*), impedindo que os direitos creditórios excedentes fossem utilizados para garantir novos empréstimos.

Visto todo esse histórico envolvendo os recebíveis de cartões de crédito, o Bacen propôs uma regulação definitiva para a situação em que se encontrava o mercado de pagamentos. Em primeiro lugar, estabeleceu-se uma regra de transição: a Resolução CMN nº 4.707/2018, que define as condições e os procedimentos para a realização, por instituições financeiras, de operações de crédito vinculadas a recebíveis de arranjo de pagamento. Posteriormente, foram aprovadas a Resolução CMN nº 4.734/2019 e a Circular BCB nº 3.952/2019, que estipulou o prazo de 3 de agosto de 2020 para que todos os recebíveis dos varejistas sejam registrados em uma câmara registradora, independentemente do uso que se faça desses recebíveis. Destacou-se que a obrigatoriedade de registro permitiria a existência de garantias fortes aos créditos concedidos sem comprometer a capacidade de financiamento dos varejistas perante diversos *players* do mercado. Ou seja, a norma possibilitaria, ainda, a abertura do mercado de antecipação de recebíveis para fundos de investimento em direitos creditórios, credenciadores e instituições financeiras.

Analisou-se o fato de que as principais preocupações com a transição para o novo modelo regulatório a ser adotado para o registro das garantias estão relacionadas com a comunicação das câmaras registradoras. Com relação ao terceiro tópico (de inovações regulatórias que poderão impactar o mercado de pagamentos brasileiro), estão o *open banking* e o *fast payment*. Ressaltou-se que a proposta anunciada de ampliar a competição por meio dessas novas regras parece ser interessante para os novos entrantes no mercado de pagamentos.

Mostrou-se uma preocupação sobre a estrutura e os padrões de remuneração dos empréstimos concedidos no mercado de crédito brasileiro. Nesse sentido, foi destacado que as taxas médias de retorno dos empréstimos concedidos no mercado brasileiro parecem ser superiores às médias identificadas em economias comparáveis, especialmente se considerada a estrutura de capital das instituições financeiras brasileiras. Assim, atualmente, a entrada de novos *players* no mercado bancário vem acontecendo por meio do mercado de pagamentos. Contudo, esses novos agentes estariam se encaminhando para novos segmentos tradicionalmente atendidos pelas instituições financeiras, como, por exemplo, o crédito.

Por fim, foram discutidos os potenciais efeitos positivos e negativos para os mercados de crédito e de pagamentos do acirramento na concorrência entre as credenciadoras integrantes de conglomerados financeiros e as credenciadoras independentes. Apontou-se que os novos entrantes do mercado de pagamentos brasileiro parecem ter adotado estratégias bem-sucedidas de distribuição dos seus produtos e serviços de pagamento, tendo apresentado inovações na montagem dos seus canais de distribuição e, assim, poderão oferecer novos serviços para os seus clientes.

SESSÃO 2

REGULAÇÃO E CONCORRÊNCIA NO MERCADO DE PAGAMENTOS

As discussões objeto da segunda sessão giraram em torno da regulação e concorrência no mercado de pagamentos. Ressaltou-se que assegurar a preservação da moeda, a solidez e a eficiência do sistema financeiro estão entre os objetivos do Bacen. O primeiro desses objetivos se mostraria razoavelmente cumprido a partir da mensuração dos efeitos da crise econômica no sistema bancário. Assim, a atuação recente do órgão tem focado na eficiência do sistema financeiro.

Debateu-se que a noção mais abrangente de mercado de intermediação financeira tem ocupado o lugar da noção de mercado de crédito bancário. Nesse sentido, levaram-se em consideração todos os canais que conectam poupadores e investidores, inclusive no mercado de meios de pagamento e de plataformas de distribuição de produtos de investimento. Observou-se que o aumento dos canais de comunicação entre poupadores e investidores seria consequência das inovações no mercado de intermediação financeira provocadas pelos crescentes avanços tecnológicos dos últimos anos, que diminuiriam barreiras à entrada de novos participantes do mercado de pagamentos, reduziram custos de transação e de informação e democratizaram o acesso à informação. Nesse contexto, foi analisado que o papel do regulador do sistema financeiro seria o de assegurar que exista inovação pró-competitiva, solidez prudencial e proteção dos dados de cidadãos e sociedades empresárias.

Destacou-se que, no Brasil, o mercado de pagamentos seria um exemplo de inovação no sistema financeiro que conduziu à maior concorrência

e a uma necessária remodelagem da atuação regulatória. Contudo, tal remodelagem integraria uma agenda institucional de modernização, eficiência e garantia da concorrência que acompanha o órgão regulador do sistema financeiro há anos e abrange, entre outros temas, pagamentos de varejo, cartões de crédito, padronização da agenda de recebíveis, liquidação centralizada, interoperabilidade, pagamentos instantâneos (*fast payments*) e sistema financeiro aberto (*open banking*). Para esse fim, vêm sendo mescladas estratégias de regulação ativa com iniciativas de advocacia da concorrência.

Em 2002, teve início um processo de modernização focado nos meios de pagamento no varejo como parte de uma reestruturação mais ampla da regulação do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) conduzida pelo Bacen a partir da Lei nº 10.214/2001. Com isso, foram adotadas medidas regulatórias para incentivar o uso de meios eletrônicos, promover uma padronização do SPB, aumentar a segurança dos usuários e integrar as redes de comunicação dos participantes do setor. Considerou-se, à época, que o regulador do SFN deveria fomentar a adoção pelos agentes de mercado tanto de estratégias de competição quanto de mecanismos de cooperação entre si como forma de melhorar a qualidade dos produtos e serviços financeiros ofertados e de reduzir preços para o consumidor final (*co-opetition*).

Em 2005, o Bacen divulgou o primeiro diagnóstico formal sobre o sistema de pagamentos em varejo, tratando de temas como a excessiva utilização

de pagamentos em papel-moeda, a fragmentação das estruturas de compensação e liquidação e a baixa interoperabilidade entre os agentes econômicos do mercado. No ano seguinte, foi divulgada a Diretiva nº 1/2006, a opinião institucional e expectativas do Bacen a respeito do mercado de pagamentos.

Em um relatório divulgado em 2010, o Bacen reconheceu diversos entraves à competição no setor. No credenciamento, existia duopólio de fato e havia uma verticalização de atividades que dificultava a entrada de novos competidores. Além disso, a concentração do mercado bancário se refletia em uma concentração na emissão de cartões. Apesar dessas questões, ressaltou-se que o Bacen se considerava incompetente para regular as instituidoras de arranjos de pagamentos e as instituições de pagamento já que não se tratariam de instituições financeiras listadas no artigo 17 da Lei nº 4.595/64, mas sim de instituições provedoras de infraestrutura tecnológica para o funcionamento do mercado financeiro.

Contudo, o posicionamento da autarquia foi modificado com o advento da Lei nº 12.865/13, que atribuiu, expressamente, competência regulatória ao CMN e ao Bacen para regular e fiscalizar os arranjos de pagamento. Na nova abrangência regulatória, o órgão passou a regular e supervisionar o mercado de pagamentos, buscando promover segurança, competição, redução de custos e inclusão financeira.

Em 2014, teve início a padronização da agenda de recebíveis, buscando um modelo para a captura e o compartilhamento de informações sobre transações de pagamento entre credenciadores e bancos. A partir da Circular BCB nº 3.721/2014, o Bacen estruturou a atuação desses dois polos a partir de um arquivo padrão de agenda de recebíveis, o que também teria

contribuído para a redução das barreiras à entrada no mercado de pagamentos.

No ano seguinte, a partir da Circular BCB nº 3.765/2015, o órgão aprimorou a regulação sobre arranjos de pagamento, determinando a possibilidade de participação de agentes econômicos – sem exclusividade – em arranjos de pagamento com grande volume de transações. Adicionalmente, a circular determina a centralização da liquidação dos arranjos de pagamento. Essa medida teria aberto o mercado de adquirência, elevando a eficiência da gestão de riscos e reforçado a interoperabilidade no mercado de pagamentos. A ela, soma-se a Circular BCB nº 3.815/2016, que determinou a obrigação de neutralidade do instituidor do arranjo.

Foram destacadas outras iniciativas regulatórias para o mercado de pagamentos que vêm sendo implementadas desde 2017, com destaque para a limitação da permanência de usuários no crédito rotativo (Resolução CMN nº 4.549/2017), a efetiva implantação da liquidação centralizada (Circulares BCB nºs 3.842/2017, 3.843/2017 e 3.854/2017), a proibição de que bancos limitem o acesso de instituições de pagamento a serviços financeiros necessários às suas atividades (Resolução CMN nº 4.649/2018), a limitação da tarifa de intercâmbio em cartões de débito (Circular BCB nº 3.887/2018), a melhoria do registro e da utilização de recebíveis (Resoluções CMN n.ºs 4.707/2018 e 4.734/2019 e Circulares BCB n.ºs 3.924/2018 e 3.952/2019) e o estabelecimento de diretrizes para pagamentos instantâneos (Comunicado nº BCB 32.927/2018) e para implantação do *open banking* (Comunicado BCB nº 33.455/2019).

Em linhas gerais, houve consenso no sentido de que as inovações regulatórias e tecnológicas tiveram importantes efeitos no desenvolvimento recente do mercado de pagamentos brasileiro. Por exemplo,

ampliou-se o número de concorrentes no mercado de cartões de crédito com a entrada de novos participantes não vinculados às instituições financeiras (“desverticalização”); reduziu-se o prazo para recebimento pelo lojista das compras realizadas a vista; gerou-se inovação na prestação de serviços, com abertura a novos modelos de negócio; avançou-se na garantia de neutralidade e na vedação ao tratamento discriminatório; e estimulou-se a concorrência na antecipação de recebíveis. Foi destacado que a oferta tem subido, e os preços têm reduzido no mercado de cartões de crédito.

Com base nessa experiência e no horizonte que se desenha para o mercado de pagamentos, a agenda para uma intermediação financeira do futuro inclui o estímulo à entrada de novos concorrentes, a garantia de proteção dos dados de consumidores, o desenvolvimento do sistema financeiro aberto e pagamentos instantâneos e a melhor difusão de informações para a concessão de crédito, a partir de alterações nas regras de cadastro de informações de crédito (*credit scoring*) e do registro e depósito centralizado de ativos financeiros.

Quanto ao *open banking*, foi destacado que o regulador deveria visar à concorrência e à proteção de dados, adotando o modelo de reciprocidade, com obrigatoriedade de participação apenas para as instituições financeiras participantes do segmento S1³ do SFN. As demais que optarem por aderir ao *open banking* entrarão com reciprocidade na troca de informações. Além disso, considerou-se que o modelo deverá ser pautado no consentimento expresso do consumidor, tendo em vista as informações sobre as transações de pagamentos

que serão armazenadas e trocadas entre as instituições integrantes do SFN e as demais instituições autorizadas a recebe-las.

Iniciados os debates, levantou-se um questionamento sobre o verdadeiro caráter inovador da tecnologia no mercado de pagamentos, uma vez que instituições surgidas nesse contexto teriam incentivos a tornar-se bancos para assegurar solidez e perspectiva de crescimento. A esse respeito, destacou-se que, independentemente do caminho trilhado pela instituição de pagamento, a sua criação e operação no mercado a partir de plataformas tecnológicas já colaborou para elevar o número de transações e fortalecer o mercado de pagamentos. Assim, essa posterior conversão em instituição financeira não seria, necessariamente, relevante – e muito menos seria regra para todas essas empresas.

Sobre a relação entre o *open banking* e a Lei nº 13.709/2018, a Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD) questionou qual seria o papel do consentimento na regulação financeira. Nesse sentido, levantou-se que o *open banking* tem o seu sucesso atrelado à necessidade de consentimento dos usuários para o tipo de informação que será compartilhada. Assim, dada a facilidade atual em conseguir o consentimento, seria preciso assegurar que o consumidor saiba com o que está consentindo. A esse respeito, foi destacado que seria necessário criar uma exceção à aplicação da LGPD para que a implementação do *open banking* fosse efetiva, mas, ainda assim, estabelecer uma norma regulando a proteção de dados no sistema, pois a reação social negativa seria significativa caso a proteção falhasse.

³ A Resolução CMN nº 4.553/2017 estabeleceu cinco segmentos (S1, S2, S3, S4 e S5) do conjunto de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Bacen para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial. Os segmentos são classificados de acordo com o porte da instituição financeira em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro.

A respeito do novo contexto de uma infraestrutura do sistema financeiro aberto, questionou-se sobre como seria possível conciliar essa maior disseminação de informações entre participantes do mercado de intermediação financeira com a solidez do mercado financeiro. Nesse sentido, frisou-se que seria fundamental o papel exercido pelas instituições provedoras de infraestrutura de mercado, que são relevantes para a estabilidade do sistema e para a abertura a práticas, agentes e tecnologias inovadoras. Para isso, dever-se-ia levar em conta a importância do processo de autorização como primeiro filtro capaz de garantir solidez e da posterior supervisão que o órgão regulador deve exercer.

Foi questionada, ainda, a tensão existente entre a regulação e a concorrência. Em eventos específicos, como a falha de uma instituição financeira que desencadeia um risco sistêmico, foram considerados raros os momentos em que o regulador setorial do sistema financeiro decide em favor da concorrência. Mas acerca disso, foi dito que, no funcionamento a longo prazo, acredita-se que a tensão entre regulação e concorrência deixa de ser um entrave. Reconheceu-se que existem zonas de conflito e convergência entre a atuação do regulador e do órgão de defesa da concorrência, mas as zonas de conflito tendem a diminuir no Brasil com o recente memorando de entendimentos firmado entre o Cade e o Bacen.

Foram discutidas, também, as seguintes inovações recentes no mercado de pagamentos brasileiro: o movimento pró-competitivo, que trouxe a antecipação dos recebíveis de 30 dias (D+30) para dois (D+2), sem a necessidade de intervenção

regulatória, aproximando o Brasil do padrão internacional; a importância da educação financeira para a Agenda BC⁴, que vem sendo implementada pelo Bacen; o modelo de regulação proporcional ao risco adotado pelo Bacen, tratando instituições diferentes de modo diferente, a exemplo da Resolução CMN nº 4.553/2017; a futura plataforma digital de autorização a ser lançada pelo Bacen e o comunicado divulgando a ação coordenada do Ministério da Economia, do Bacen, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Superintendência de Seguros Privados (Susep) para implantação da estratégia de caixa regulatória (*regulatory sandbox*⁵) nos mercados financeiro, securitário e de capitais brasileiros.

⁴ Agenda que dá continuidade à Agenda BC+, ou seja, ao conjunto de planejamentos estratégicos do Bacen, com o objetivo de estabelecer um foco para a atuação da Instituição. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/bchashtag>>. Acesso em: 22 jul. 2019.

⁵ Modelo regulatório que permite que novos participantes [, especialmente aqueles cujos modelos de negócio envolvam a oferta de produtos ou serviços por meio de plataformas eletrônicas,] *fintechs* atuem com flexibilidade, durante período determinado pelo regulador, dentro de limites permitidos pela legislação e critérios determinados pelo órgão supervisor. Ao final do período, é avaliado se a regulação setorial precisa se adaptar às mudanças tecnológicas. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/16776/nota>>. Acesso em: 22 jul. 2019.



 **FGV DIREITO RIO**