



# NÚCLEO DE ESTUDOS AVANÇADOS

DE REGULAÇÃO DO SISTEMA  
FINANCEIRO NACIONAL

**NEASF**

RELATÓRIO REFERENTE À 14ª REUNIÃO DO NÚCLEO  
DE ESTUDOS AVANÇADOS DE REGULAÇÃO DO  
SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL (NEASF)

# ABERTURA E COMENTÁRIOS INICIAIS

No dia 12 de agosto de 2022, ocorreu a 14ª Reunião 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 Getúlio Vargas (FGV Direito Rio).

O objetivo principal do NEASF é contribuir para o aprimoramento da regulação do Sistema Financeiro Nacional (SFN), por meio de pesquisas e análises que permitam diagnosticar gargalos e vislumbrar oportunidades de aperfeiçoamento do setor financeiro no Brasil.

O NEASF possui uma composição *multistakeholder*, com a 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 a 14ª Reunião do NEASF foi “Repercussões do ingresso das *big techs* no mercado financeiro”.

As manifestações de integrantes dos quadros da Fundação Getúlio Vargas e convidados que participaram da reunião representam, exclusivamente, as opiniões dos seus autores e não, necessariamente, a posição institucional da FGV.

## SESSÃO 1

# REPERCUSSÕES ECONÔMICAS E JURÍDICAS DO INGRESSO DAS *BIG TECHS* NO MERCADO FINANCEIRO

A primeira sessão suscitou questões econômicas e jurídicas referentes à entrada e à atuação das grandes plataformas de tecnologia e informação (*big techs*) no sistema financeiro. Foi abordada a eficiência da intervenção na atuação das *big techs* no mercado financeiro e se questionou em qual medida tais conglomerados podem trazer riscos ao sistema financeiro.

Para refletir sobre o tema, analisaram-se as falhas de mercado que podem decorrer da atuação das *big techs* sem a intervenção do órgão regulador, em especial: (i) assimetria informacional; (ii) externalidades; (iii) poder de mercado; e (iv) bens públicos. Destacou-se que o poder de mercado pode gerar ineficiências alocativas. Além disso, foram mencionadas as potenciais externalidades relacionadas com a falência de instituições, como a possibilidade de haver corridas bancárias em instituições até então solventes, colapso do sistema de pagamentos e geração de custos para contribuintes, em caso de resgate governamental. Sugeriu-se que tais externalidades negativas que podem ocorrer em virtude de uma crise no setor financeiro se adaptam ao conceito amplo de risco sistêmico.

Dessa forma, foi discutido que a atuação das *big techs* no sistema financeiro tem a capacidade de gerar assimetria informacional, considerando que é da natureza dessas sociedades empresárias ter acesso a uma grande quantidade de informações de seus usuários. Além disso, a atuação irrestrita das *big techs* no sis-

tema financeiro pode gerar externalidades, visto que a falta de regulação pode causar danos sistêmicos. Comentou-se que as *big techs*, por sua própria natureza, possuem relevante poder de mercado, ao passo que a falha de mercado referente aos bens públicos – por meio da qual o poder público é forçado a fornecer um bem ou serviço que o mercado falha em ofertar por ser “não rival” – não se aplica de forma significativa ao debate sobre a entrada das *big techs* no mercado financeiro.

Foi pontuada a importância de saber em qual medida o tamanho de uma empresa possui correlação com a geração de riscos para o sistema financeiro. Nesse sentido, foi esclarecido que a crise de sociedades empresárias com poder de mercado tem correlação com a crise de outras sociedades ou até de setores de mercado (risco sistêmico). Com isso, questionou-se se essa lógica também é aplicável às *big techs*. Em caso afirmativo, seria importante discutir a regulação desses grandes conglomerados empresariais, com o objetivo de zelar pela higidez do sistema financeiro, garantir a manutenção da concorrência e fazer com que eles possam gerar eficiência no mercado financeiro.

Ainda sobre o questionamento relacionado com o risco oferecido por diferentes instituições financeiras, mencionou-se o CoVaR<sup>1</sup>, metodologia que serve como medida de contribuição ao risco. Comentou-se que tal sistema tem correlação com o valor do risco de retornos de mercados, considerando o efeito de de-

---

<sup>1</sup> Conditional Value at Risk. Metodologia que analisa contágio, comovimento ou contribuição gerada pelo risco sofrido por uma instituição em relação ao mercado em que está inserida (ADRIAN, Tobias; BRUNNERMEIER, Markus. COVAR. NBER Working Paper n. 17.454, Cambridge, MA, outubro de 2011).

terminado evento nos retornos de instituições. Com o CoVaR, é possível medir a contribuição de instituições para o risco sistêmico, avaliando a diferença entre seus valores calculados tanto sob o estresse financeiro quanto no seu estado mediano.

Duas questões foram levantadas com base na premissa de que o ambiente regulatório é indispensável para que as *big techs* possam atuar no sistema financeiro. Em primeiro lugar, qual é o grau de complexidade do problema a ser enfrentado pelos reguladores? Em segundo, como a regulação poderia ser eficaz sem inibir o crescimento e o desenvolvimento de novos negócios pelas *big techs*?

Além disso, outros três pontos foram trazidos para reflexão. Em relação à regulação prudencial, questionou-se o nível de regulação necessária para garantir a higidez do sistema financeiro sem afetar a concorrência de mercado. No que tange à regulação concorrencial, foi questionado se existem mecanismos prévios que possam manter condições simétricas de concorrência no mercado sem atingir o dinamismo relacionado com os novos modelos de negócio do sistema financeiro. Com relação à defesa do consumidor, a reflexão se deu em como solucionar problemas associados à proteção de dados.

Nesse sentido, com base no questionamento da regulação prudencial, comentou-se que o Banco da Inglaterra considera três aspectos em sua atividade reguladora, sendo eles: (1) supervisão sob medida, que leva em consideração o tamanho e o risco trazidos ao sistema financeiro como um todo quando é tomada a decisão de regular; (2) foco no futuro, visto que o regulador deve prever eventos que possam gerar riscos para o sistema financeiro; e (3) consideração ampla sobre o quanto as *big techs* podem afetar o sistema financeiro como um todo.

Debateu-se também qual ecossistema competitivo é afetado quando se discutem as *big techs*, que são grandes conglomerados empresários do setor de tecnologia e informação e, portanto, se consolidaram em um ambiente não regulado. Apontou-se que as *big techs* possuem economias de escala e escopo e ingressam no sistema financeiro como agentes econômicos relevantes. Ou seja, a entrada no mercado de tais conglomerados tem o potencial de causar mais impactos no setor regulado do que a entrada, por exemplo, das *fintechs*.

Foi mencionado que, em geral, as *big techs*, por sua própria natureza, lidam com grandes quantidades de dados dos seus usuários. A utilização de tais ativos pode se dar no sentido de descobrir as preferências consumeristas dos usuários, criando-se externalidades de rede que podem ser transplantadas para o mercado financeiro. Assim, em linhas gerais, o modelo de negócio das *big techs* se basearia em três aspectos. Em primeiro lugar, nos dados que já possuem sobre os usuários, que servem para captar as necessidades dos próprios usuários. Em segundo lugar, na análise avançada dos dados, com base em algoritmos, utilizados para aprofundar o entendimento sobre as necessidades dos usuários. Em terceiro lugar, nos efeitos de rede gerados com a alavancagem da base de usuários.

Esses efeitos de rede seriam gerados com base no ciclo de dados-rede-atividade (*data-network-activity loop* ou *DNA Loop*) com a entrada das *big techs* no mercado de crédito. Esse ciclo é definido pelo Bank for International Settlements (BIS) como uma retroalimentação, pela qual o dado, como subproduto essencial das *big techs*, é multiplicado quando estas entram no mercado financeiro<sup>2</sup>. As *big techs* já entram no mercado financeiro com os dados coletados em outros mercados. Nesse sentido, ao utilizá-los como forma de auferir vantagem,

---

<sup>2</sup> “The business model of *big techs* rests on enabling direct interactions among a large number of users. An essential by-product of their business is the stock of user data. The data are then utilized as input to offer a range of services that exploit natural network effects, generating further user activity. Increased user activity then completes the circle, as it generates yet more data. We dub this the data-network-activities” loop - or the “DNA” loop.” (Big tech in finance: opportunities and risk. BIS, 2019. Disponível em: <<https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2019e3.htm>>. Acesso em: 23 ago. 2022).

as elas aumentam ainda mais a quantidade de dados obtidos. Diante dessas preocupações, pontuou-se que a construção de um ambiente regulatório deve ser conciliada com os benefícios que podem ser gerados com a atuação das *big techs* no sistema financeiro.

As *big techs*, ao se colocarem como atores econômicos relevantes no sistema financeiro, têm a capacidade de produzir inovações e maximizar eficiências no mercado. Nesse sentido, mencionou-se que a entrada das *big techs* pode auxiliar no processo de inclusão financeira, em especial nos mercados emergentes e em economias em desenvolvimento, como também facilitar o acesso ao mercado financeiro de pequenas e médias sociedades empresárias.

Foram apontadas três formas pelas quais as *big techs* podem afetar a higidez do sistema financeiro: (1) podem gerar riscos financeiros, ainda que suas atividades não venham a ser consideradas sistemicamente relevantes, pois os riscos seriam ampliados rapidamente, dado o número de usuários envolvidos; (2) os riscos são ampliados também à medida que as *big techs* fazem parcerias comerciais com entidades financeiras reguladas, para originar ou distribuir produtos financeiros, como ocorreu no Brasil entre as *big techs* e as instituições de pagamento; e (3) as *big techs* podem gerar riscos, pois prestam serviços auxiliares aos serviços financeiros, como os sistemas em nuvem, e, caso uma dessas atividades seja afetada, poderia atingir sucessivos mercados, apesar da ideia de que as *big techs* são grandes demais para falhar (*too big to fail*).

Foi debatido que a entrada das *big techs* no mercado financeiro pode, potencialmente, gerar os seguintes riscos à concorrência: criação de barreiras técnicas de acesso à infraestrutura tecnológica; acordos de exclusividade; criação de barreiras artificiais no mercado de crédito; subsídios cruzados; venda casada ou descontos por fidelidade sem justificativa e riscos relacionados com a falta de governança e o acesso de dados. Foi comentado que o risco gerado

pela atuação das *big techs* depende de sua atuação em cada país, do tempo necessário para entender os serviços financeiros prestados e seus efeitos no mercado, bem como da arquitetura institucional e regulatória existente.

Também foram mencionadas algumas discussões que têm se destacado ao redor do mundo acerca das repercussões jurídicas e econômicas da entrada das *big techs* no mercado financeiro. Em primeiro lugar, questionou-se se não seria eficiente desenvolver e divulgar códigos de conduta criados com o objetivo de regular a atuação dessas sociedades empresárias (autorregulação). Em segundo lugar, questionou-se se o nível da regulação da atividade (*activity-based approach*) e da entidade (*entity-based approach*) ou se o modelo ideal de regulação representaria um falso dilema, tendo em vista que, por exemplo, a abordagem regulatória da atividade poderia criar uma assimetria regulatória entre as instituições financeiras e as *big techs*. Em terceiro lugar, questionou-se o grau de coordenação internacional para regular as *big techs* por causa de sua atuação global.

Sugeriu-se que uma abordagem regulatória mista (*activity-based approach* e *entity-based approach*) poderia ser fundada na regulação da entidade, mas com requisitos adaptados às atividades em que a entidade está envolvida. Além disso, mencionou-se que as agências reguladoras responsáveis por conduzir o mercado financeiro podem trabalhar em cooperação com os reguladores setoriais e as agências responsáveis por regular, fiscalizar e supervisionar dados, concorrências, privacidade e proteção ao consumidor. Foi mencionado que a cooperação internacional também seria importante, à medida que acordos de compartilhamento de informações poderiam abordar aspectos transfronteiriços das *big techs*, e os reguladores nacionais enfrentariam o desafio de designar as *big techs* como grupos sistemicamente relevantes, quando fosse o caso.

Em seguida, destacou-se que as *big techs*

criam ecossistemas financeiros em volta delas. Esses sistemas geram relações de complementaridade e de dependência com outros agentes econômicos, que passam a depender das *big techs* para atuar e alcançar os seus objetivos de mercado. Foi mencionado que as *big techs*, como plataformas digitais, atuam em múltiplos lados, conectando grupos de usuários distintos para viabilizar transações. Para além disso, elas podem gerar maior proficiência na gestão e no uso dos dados que coletam, tendo em vista que são capazes de processar dados em maior volume, detalhe e de maneira mais rápida.

Por isso, foi considerada a necessidade de repensar conceitos importantes de concorrência, como mercado relevante e poder econômico. Isso porque apenas parte das questões concorrenciais criadas pela entrada das *big techs* no mercado financeiro aparece quando se considera apenas como as autoridades de concorrência definem mercado relevante, isto é, com base no teste do monopolista hipotético e a possibilidade e a probabilidade da ocorrência de falhas de mercado.

Foi pontuado que a discriminação comercial é um risco quando se discute a entrada das *big techs* no mercado financeiro. A discriminação comercial ocorre quando um agente econômico (nesse caso, a *big techs*), que possui posição de mercado dominante em um setor, avança a base de dados e de usuários, visando auferir vantagens em mercados interdependentes. A discriminação comercial gera preocupação com negativa de acesso a determinados mercados, tratamento discriminatório entre agentes econômicos semelhantes e atividades de empresa dominante de preferência aos próprios produtos em detrimento dos concorrentes (autopreferência ou *self-preferencing*). Para evitar tais problemas, seria viável pensar em regulações que garantam o acesso ao mercado, o compartilhamento de infraestrutura e a interoperabilidade.

Analisou-se que a Comissão Europeia e o Parlamento Europeu aprovaram recentemente o Digital Market Act. Essa lei, que objetiva estimular a concorrência em mercados digitais, passou a dar às *big techs* um tratamento assimétrico como resultado do fato de que elas podem causar danos sistêmicos, tendo em vista o poder de mercado que possuem. Nesse sentido, a referida lei estabeleceu regras diferentes para agentes econômicos diferentes, sendo essas obrigações dadas na proporção ao risco que as sociedades empresárias de tecnologia representam para o setor financeiro.

Foi pontuado que as *big techs* atuam sob regras de gratuidade, que são vistas como vantajosas pelos usuários, mas que são pagas pelos próprios usuários com a disponibilização de dados e informações pessoais. Assim, comentou-se que as *big techs* podem utilizar essas características e a sua posição dominante para ter vantagens em mercados múltiplos.

Foi esclarecido que as *big techs* atuam em múltiplos mercados, o que significa que mantêm relações com um grande número de sociedades empresárias e de usuários, criando uma economia própria. Nesse cenário, elas podem utilizar as vantagens obtidas em determinados mercados para conseguir alavancagens em outros.

Foi mencionado que a regulação eficiente da atuação das *big techs* no setor financeiro deve ser pensada como regulação *ex ante*. Conforme debatido, apesar de poderem gerar benefícios para os seus usuários, as *big techs* também podem influenciar eleições, costumes e vidas, sendo capazes de projetar o que seus usuários farão no futuro. Nesse sentido, sendo uma figura nova no capitalismo, destaca-se a importância da intervenção regulatória que deveria ocorrer antes da entrada das *big techs* em outros setores, como, por exemplo, o mercado financeiro.

Dessa forma, a entrada das *big techs* no mercado financeiro pode indicar a geração de ganhos de eficiência e de manutenção financeira, mas, por outro lado, gerar riscos associados ao poder de mercado e à privacidade. Por isso, recomendou-se que os agentes econômicos dominantes assegurem, segundo critérios equânimes, a interoperabilidade com outros serviços e agentes econômicos.

Quanto às vantagens que podem ser obtidas por meio da entrada das *big techs* no mercado financeiro, pontuou-se que podem ser gerados ganhos de eficiência, inovação, estímulos concorrenciais benéficos com grandes bancos e inclusão financeira. Isso porque as *big techs* poderiam atender a parte da população que é desbancarizada, reduzindo, ao cabo, a concentração bancária. Além disso, elas podem fazer uso eficiente dos dados coletados para reduzir fricções financeiras, como custos de transação e empecilhos burocráticos relacionados com práticas financeiras convencionais.

Quanto às desvantagens que podem ser geradas pela entrada das *big techs* no mercado financeiro, mencionou-se que elas podem utilizar do seu poder de mercado para explorar as externalidades de redes que já possuem e aumentar os custos de troca (*switching costs*) de usuários, eliminar potenciais competidores e criar barreiras à entrada no ecossistema financeiro. Além disso, foi debatido que essas empresas podem fazer uso monopolístico de dados, gerando ganhos crescentes de escala e de escopo, bem como utilizar os seus algoritmos para promover discriminação entre os usuários no preço do crédito, o que significa dizer que os dados podem vir a ser utilizados, com base na análise de inteligência artificial e algoritmos, para hierarquizar devedores e elevar taxas de juros, identificando o preço máximo (ou preço de reserva) de cada devedor em um dado empréstimo.

Foi mencionado que os dados são insumos de produção não rivais, o que significa que podem ser usados indefinidamente e por várias sociedades empresárias ao mesmo tempo, sem se esgotar. A característica de não rivalidade dos dados é o fator que gera ganhos crescentes de escala e escopo para as *big techs*. Sugeriu-se, novamente, que estas podem ser infraestruturas essenciais de venda para agentes que prestam serviços financeiros ao mesmo tempo que competem com esses agentes usuários no mercado financeiro.

Foram mencionados, ainda, outros potenciais riscos associados à entrada das *big techs* no mercado financeiro: (i) a coleta de dados sem o consentimento informado do consumidor, o que violaria a intimidade e a legislação de proteção de dados; e (ii) a geração de novos *trade-offs* entre eficiência e privacidade, o que ampliaria a importância de garantir uma regulação coordenada, assim como a aplicação do direito à concorrência.

Destacou-se que o ciclo regulatório e legislativo focado nas *big techs* tem girado em torno de questões ligadas ao direito da concorrência, da proteção de dados e de preocupações relacionadas com a estabilidade financeira, que também os reguladores internacionais passaram a demonstrar. Foi debatido que alguns países têm cogitado permitir a transferência de dados entre instituições para fomentar a concorrência e impedir eventuais abusos de poder de mercado antes que eles, de fato, aconteçam.

Comentou-se que existem decisões do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) que envolvem conglomerados empresariais de tecnologia como as *big techs*, mas as decisões ainda são incipientes<sup>3</sup>. Além disso, foi mencionado que o *open banking* permite acesso a maior quantidade de dados, ao passo que há mais transparência nas condições

---

<sup>3</sup> Como exemplo, pode-se citar os pareceres 488/2021/CGAA5/SGA1/SG e 360/2021/CGAA5/SGA1/SG, tal como o Inquérito Administrativo nº 08700.003498/2019-03.

em que os dados são produzidos, coletados e compartilhados. Nesse sentido, o papel da interoperabilidade seria possibilitar a transferência de dados entre instituições de crédito, favorecendo a concorrência.

Sobre as propostas regulatórias para a entrada das *big techs* no mercado financeiro, destacou-se o antitruste assimétrico, isto é, o emprego de regras cujo rigor depende do por-

te da entidade ou do seu poder de mercado. As regras seriam lastreadas na aplicação de pressupostos, testes, remédios ou teorias de natureza regulatória ou quase regulatória, com o objetivo de promover a competição. Foram mencionados como exemplos dessa regulação o Digital Markets Act<sup>4</sup>, da União Europeia, e o American Choice and Innovation Online Act<sup>5</sup>, dos Estados Unidos da América.

---

<sup>4</sup> (EU) 2022/1925, publicada em 12 de outubro de 2022. Regulação “sobre mercados disputados e justos no setor digital e emenda diretrizes (EU) 2019/1937 e (EU) 2020/1828 (Digital Markets Act)”.

<sup>5</sup> H. R. 3816, publicada em 11 de junho de 2021, “para providenciar que certas condutas discriminatórias por plataformas cobertas se tornem ilegais e para outros propósitos”.

## SESSÃO 2

# REPERCUSSÕES CONCORRENCIAIS E REGULATÓRIAS DO INGRESSO DAS *BIG TECHS* NO MERCADO FINANCEIRO

A segunda sessão tratou do tema “Repercussões concorrenciais e regulatórias do ingresso das *big techs* no mercado financeiro”. O debate foi subdividido segundo âmbitos regulatórios distintos, como a regulação bancária e a regulação de dados. Em relação à regulação bancária, foi mencionado que haveria um risco sistêmico a ser regulado, visto que as instituições financeiras captam depósitos à vista de pessoas físicas e realizam empréstimos com prazos diferentes.

Foi sugerido que as *big techs* não estariam afastadas dessa prática e que, se fosse o caso, a solução seria regulá-las como instituições financeiras, com os instrumentos já existentes. Por esse viés, considerando que elas podem realizar alguns serviços de crédito, poderiam ser classificadas tanto como banco quanto como fundo de direito creditório ou participações privadas (*private equity*).

Debateu-se que a maior preocupação seria com a regulação do uso de dados, principalmente em relação à infraestrutura, tendo em vista que há uma tendência de as *big techs* assumirem posições de monopólio natural e, portanto, existir uma plataforma digital que domine a posição do mercado, mesmo que temporariamente. Isso se daria pela tendência de as *big techs* funcionarem por meio do efeito de rede, em que usuários geram valor para outros usuários, ampliando a rede de pessoas que utilizam a plataforma. Além dis-

so, comentou-se que não haveria um único órgão regulador do uso de dados, o que dificultaria sua regulação.

Ademais, foi comentada a mudança no formato de negócios de leilão de anúncios online, que antes operavam em um leilão de segundo preço e, hoje, operam em leilão de primeiro preço<sup>6</sup>. Isso porque, no modelo antigo, haveria aumento na eficiência de forma a localizar o preço ótimo para um anúncio, no qual o lance de maior valor do leilão por um espaço de anúncio efetivamente seria reajustado para pagar apenas pouco acima do segundo maior valor. No entanto, hoje o leilão se daria de forma que o primeiro preço, maior oferta, pagaria o valor integral de seu lance, o que supostamente geraria mais transparência.

Em seguida, mencionou-se que uma possível solução para evitar o uso indiscriminado de dados pessoais seria no sentido de diminuir riscos na infraestrutura, por meio de uma regulação que force os dados a permanecer no Brasil, em princípio, para garantir maior controle do regulador. Por outro lado, haveria o debate do direito de propriedade sobre dados pessoais. Considerando que o dado pertence a uma pessoa, mas que seu registro pertence à plataforma, haveria o questionamento sobre de quem é o direito de sua monetização.

Ainda no âmbito dos dados, após ter sido abordada a necessidade de compartilha-

---

<sup>6</sup> O leilão determina se um anúncio será exibido e em que posição de pesquisa aparecerá, com base em “lance, qualidade do anúncio, limites mínimos de classificação do anúncio, contexto da pesquisa e impacto esperado das extensões e de outros formatos de anúncio”. GLOSSÁRIO do Google Ads. Support Google. Disponível em: < <https://support.google.com/google-ads/answer/142918?hl=pt-BR> >. Acesso em: 12 de outubro de 2022.

mento de dados para garantir maior concorrência e igualdade nas condições de atuação (*level playing field*), foi apontado o risco de geração de oligopólios e cartéis por meio dessa prática. No entanto, a prática oposta, de criação de barreiras à informação (*chinese walls*), foi considerada ineficiente. Foi mencionado que haveria uma dicotomia entre privacidade e eficiência a ser superada.

Foi debatido o uso dos dados e seu impacto na concorrência, principalmente com condutas excludentes e exploratórias. Em relação a essas condutas, foi considerado que se deve estar atento à autopreferência e a contratos de exclusividade, no entanto, haveria uma repressão *ex post* por parte das autoridades antitruste. Já sobre condutas exploratórias, foi trazido o uso de dados para extrair renda do consumidor, por meio da discriminação de preço, algo que seria mais comum com o uso dos algoritmos para atingir um ponto de fim do excedente do consumidor, o que não geraria eficiência.

Foi debatido que as *big techs* não seriam grandes demais para falhar (*too big to fail*), mas, sim, grandes demais para ignorar (*too big to ignore*), sendo conglomerados financeiros globais (*global systemically important financial institutions*), ou seja, grandes conglomerados de tecnologia que possibilitam interações diretas entre um grande número de usuários. Por isso, as *big techs* usam a base de dados dos usuários (*big data*) para realizar o DNA Loop.

Mencionou-se também a concorrência entre *big techs* e sociedades empresárias que ofertam serviços financeiros tecnológicos (*fintechs*). Isso se daria porque as *big techs* comercializam serviços de armazenamento de dados para as *fintechs*. Isto é, as *big techs* provêm um serviço para as *fintechs* e,

ao mesmo tempo, ambas concorrem para a prestação de serviços de crédito e pagamento ao consumidor final. Assim, com uma terceirizada concorrendo diretamente com a empresa que a contratou em seu consumidor de ponta, haveria uma necessidade de dirimir condutas anticoncorrenciais.

O crescimento de mercado das *big techs* foi reforçado, com uma capitalização de mercado maior do que a das instituições financeiras. No entanto, indicou-se que elas possuem atuação maior no mercado de pagamentos em países em que a moeda e a economia são menos desenvolvidas, enquanto em economias mais desenvolvidas, haveria tendências de parceria das *big techs* com instituições financeiras. Isso porque, locais com alta concentração de instituições financeiras ou menor atuação bancária atraem maior atuação de *big techs* no mercado financeiro.

Foi indicado o poder conglomerado das *big techs*, tendo em vista a sua atuação em vários mercados, assim como um possível descompasso entre a regulação e as mudanças advindas do mundo digital, o que geraria uma regulação lenta.

Mencionou-se que a atividade central das *big techs* seria a prestação de infraestrutura de nuvem como um serviço, seja ela (1) pública, na qual a *big techs* comercializaria seus serviços para um público geral com livre acesso; (2) privada, na qual o usuário compraria a nuvem e construiria a própria infraestrutura; ou (3) híbrida, que combinaria os dois tipos<sup>7</sup>.

Ainda sobre a atividade central das *big techs* foi mencionado que tais sociedades empresariais ofertam três tipos de serviço de tecnologia de informação. O primeiro seria a infraestrutura como um serviço, o que significa que as *big techs* prestam serviço de armaze-

<sup>7</sup> Third-party dependencies in cloud services, considerations on financial stability implications. Financial Stability Board, 2019. Disponível em: <<https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P091219-2.pdf>>. Acesso em 17 de outubro de 2022.

namento de dados na nuvem (infraestrutura computacional), em que o usuário pode executar um sistema operacional que praticamente todas as *fintechs* utilizam, além de instituições financeiras tradicionais. O segundo seria a plataforma como um serviço, ou seja, as *big techs* oferecem plataformas de computação, em que os usuários executam e desenvolvem os próprios aplicativos, usando banco de dados e ferramentas de outros provedores. O terceiro seria o software como um serviço, em que as *big techs* dão acesso ao software de dispositivos com conexão com a internet, e o usuário tem controle apenas das definições de configuração do software.

Debateu-se um perigo relacionado com a ausência de regulação sobre a responsabilidade do domínio da nuvem em casos de dano cibernético, bem como quais seriam os planos de contingência aplicáveis, já que apenas os quatro maiores conglomerados empresariais no mercado detêm mais de 70% de *market share*<sup>8</sup>. Foi comentado que a obrigação de realização de *backup* das nuvens precisava ser solucionada.

Foi apontado o conflito de inovação nas *big techs*, entre estabilidade, eficiência e privacidade. Novamente, foi destacado seu poder por seu porte, seu alcance global, não substitutibilidade, complexidade e interconectividade, sendo questionado se haveria desconexão regulatória e concorrencial, assim como se o arcabouço jurídico atual estaria alinhado com a realidade. Assim, a recomendação seria de observar o risco, compreender o mercado e realizar uma coordenação internacional, se possível.

Isso seria agravado pela crescente relevância consequente da valorização dos dados para transações no mercado. Assim, sociedades

empresárias passariam a realizar trocas entre si não mais apenas por serviços ou moeda, mas, sim, por acesso a dados.

Em seguida, destacou-se que o próprio conceito de moeda está em evolução, e que essa nova conjuntura de dados como moeda deveria ser investigada. Assim, seria de responsabilidade da lei antitruste ditar como o mercado, com a presença desses novos ativos, deveria se organizar e se comportar. Um exemplo disso seria o da libra<sup>9</sup>, que possuía a ideia de transferência de valores entre fronteiras, por meio de uma carteira de baixo risco baseada em um fundo de reserva, de forma a se tornar uma moeda internacional. Isso se daria em um contexto de altos valores cobrados para a realização de transferência internacional, assim como um atraso no sistema de pagamentos americano, que seria de perfil mais conservador. Assim, sua proposta de valor determinaria que a libra seria uma moeda de valor estável ao longo do tempo.

Dessa forma, pessoas poderiam adquirir a libra, que então agiria na forma de uma moeda de valor estável e aceita internacionalmente, sendo essa a sua proposta de valor. O dinheiro investido em libra seria então aplicado pela Libra Association em um seguro de baixo risco. Embora a ideia tenha encontrado grande resistência governamental, o debate teria, posteriormente, fomentado discussões acerca de *stablecoins*, criptoativos e CBDC.

Diante desse cenário, pontuou-se que uma primeira crítica à libra seria em relação à sua transparência, por meio do White Paper<sup>10</sup> divulgado pela *big tech* responsável pela implementação da libra, visto que não teria sido divulgado que as pessoas poderiam perder recursos financeiros ao adquirir a libra, pois os investimentos e as conjunturas

<sup>8</sup> Synergy Research Group, 2022.

<sup>9</sup> Criptoativo de big tech que visava se tornar uma moeda digital global. Inicialmente tinha previsão de ser lançada em 2020.

<sup>10</sup> Disponível em <[https://sls.gmu.edu/pfirt/wp-content/uploads/sites/54/2020/02/LibraWhitePaper\\_en\\_US-Rev0723.pdf](https://sls.gmu.edu/pfirt/wp-content/uploads/sites/54/2020/02/LibraWhitePaper_en_US-Rev0723.pdf)>.

globais poderiam levar à sua desvalorização, algo não divulgado em seu marketing. Também não teriam sido expostos os riscos de contraparte, isto é, as chances de a outra parte não cumprir suas obrigações.

Além disso, haveria também uma preocupação com a privacidade e o uso de dados do usuário, visto que a *big tech* passaria a ter acesso direto a dados financeiros e de consumo dos usuários dessa moeda. Isso seria não apenas um risco para a privacidade, como também, caso descoberto pelo público geral, poderia gerar risco de liquidez por meio de muitas pessoas tentando retirar seus depósitos.

Outro problema apontado acerca da libra seria referente à Libra Association, composta por alguns dos maiores conglomerados empresariais de tecnologia, responsável pela direção da associação. No entanto, criticou-se que a forma de tomar decisão da associação não seria clara, assim como sua política de investimentos. Ademais, haveria a distribuição de dividendos sobre o lucro dos investimentos da Libra Association, o que geraria um conflito de interesses que poderia encorajar maior tomada de riscos, de forma a aumentar os lucros sobre os investimentos feitos com o dinheiro aplicado por terceiros. Isso porque se a associação recebesse um valor sobre os lucros da operação de investimento, quanto maiores os lucros, maiores seriam seus ganhos. Ademais, foi questionado se os membros seriam impedidos de realizar ações internas em suas instituições que pudessem, de alguma forma, atingir a libra.

Ainda em relação à libra, apontou-se o risco de liquidez, visto que se todos convertessem suas libras em moeda fiduciária, poderia gerar uma crise global por falta de liquidez. Porque eventos exógenos, como dificulda-

des operacionais, poderiam levar a diversos saques inesperados. No entanto, um benefício dessa tentativa seria o incentivo para as pessoas entenderem como funcionam os criptoativos, apesar de ter sido notado que os Estados Unidos possuem políticas mais conservadoras no sentido de evitar riscos sistêmicos, mesmo que em detrimento da eficiência de pagamentos. Isso se dá por causa da globalização do dólar, o que prejudicaria uma busca por maiores riscos. No entanto, comentou-se que haveria pouca preocupação por parte do regulador com a inclusão financeira, algo que poderia ser aprimorado com maiores investimentos em formas de pagamentos mais eficientes.

Ainda nesse contexto, reforçou-se o questionamento pós-libra de crescimento do debate sobre moedas digitais. Isso porque teria ocorrido o marco de uma *big tech* entrar no universo das finanças, com o dinheiro se tornando código diante da possibilidade da criação de uma moeda própria em uma plataforma online. Esse debate, que visaria à busca de um sistema de pagamentos mais eficiente, principalmente por parte daqueles a favor do uso de criptoativos, teria trazido preocupações de antitruste em relação à centralização atual da internet.

Então, foram explicadas as fases da internet e como elas influenciam o mercado. Primeiramente, entre os anos 1990 e 2005, haveria a Web 1, a primeira geração construída em protocolos que conectam usuários, como IP, TCP ou HTTP. No entanto, por causa de sua dificuldade de publicação, esses conteúdos não seriam interativos, fazendo com que os usuários fossem apenas consumidores de conteúdo, em sua maioria.

Depois, a partir de 2005, teria vindo a Web 2, com o surgimento de empreendedores nas

redes, que foi marcada por maior interatividade entre usuários. Ainda assim, o controle estaria centralizado, com o domínio de algumas grandes plataformas centradas, que indicariam como essa interatividade funcionaria.

No entanto, apontou-se que, em 2022, estaríamos entrando, ou ao menos almejando entrar, em uma era de Web 3, com debates sobre a descentralização do domínio na internet e finanças descentralizadas. Seria a

fase de surgimento e valorização de uma nova infraestrutura de *blockchain*, contratos inteligentes e criptoativos. Assim, seria necessária a aplicação de regras para evitar o truste. Apesar dessa descentralização, seria importante a centralização de mecanismos de controle, visto que uma rede instável desses mecanismos de forma descentralizada geraria um custo maior do que benefícios para os usuários.



**FGV DIREITO RIO**