UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS

Faculdade de Direito

Programa de Pós-Graduação em Direito

Lucas Alves Freire

LIMITES À ATUAÇÃO DO BANCO CENTRAL COMO AGENTE OPERADOR NO MERCADO DE PAGAMENTOS DE VAREJO: o caso “Pix”

Belo Horizonte

2023

Lucas Alves Freire

LIMITES À ATUAÇÃO DO BANCO CENTRAL COMO AGENTE OPERADOR NO MERCADO DE PAGAMENTOS DE VAREJO: o caso “Pix”

Dissertação apresentada ao programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal de Minas Gerais como requisito parcial para obtenção do título de mestre em Direito.

Orientadora: Prof.ª Dr.ª Rúbia Carneiro Neves

Linha de Pesquisa: Poder, Cidadania e Desenvolvimento no Estado Democrático de Direito.

Área de Estudo: P-08 - Sistema Financeiro Nacional – negócios, regulação e tutela nos âmbitos administrativo sancionador e penal.

Belo Horizonte

2023

Ficha catalográfica elaborada pela bibliotecária Meire Luciane Lorena Queiroz - CRB-6/2233.

Freire, Lucas Alves
F866l Limites à atuação do Banco Central como agente operador no mercado de pagamentos de varejo [manuscrito]: o caso “Pix” / Lucas Alves Freire. - 2023.
126 f.

Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de Minas Gerais, Faculdade de Direito.
Bibliografia: f. 112-126.

1. Direito - Teses. 2. Banco Central do Brasil - Teses. 3. Pix - Teses. 4. Pagamento - Transferência - Teses. I. Neves, Rúbia Carneiro. II. Universidade Federal de Minas Gerais - Faculdade de Direito. III. Título.

CDU: 336.711

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS

PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO

ATA DA DEFESA DA DISSERTAÇÃO DO ALUNO

LUCAS ALVES FREIRE

Realizou-se, no dia 04 de maio de 2023, às 14:30 horas, em ambiente virtual, da Universidade Federal de Minas Gerais, a defesa de dissertação, intitulada *LIMITES À ATUAÇÃO DO BANCO CENTRAL COMO AGENTE OPERADOR NO MERCADO DE PAGAMENTOS DE VAREJO: o caso "Pix"*, apresentada por LUCAS ALVES FREIRE, número de registro 2021652950, graduado no curso de DIREITO, como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em DIREITO, à seguinte Comissão Examinadora: Prof(a). Rubia Carneiro Neves - Orientador (UFMG), Prof(a). Leandro Novais e Silva (UFMG), Prof(a). Flávio José Roman (Instituto Brasiliense de Direito Público, IDP, Bra).

A Comissão considerou a dissertação:

(x) Aprovado com autorização para publicação, tendo obtido a nota 100,00 (cem).

( ) Reprovada

Finalizados os trabalhos, lavrei a presente ata que, lida e aprovada, vai assinada por mim e pelos membros da Comissão.
Belo Horizonte, 04 de maio de 2023.

gov.br Documento assinado digitalmente
RUBIA CARNEIRO NEVES
Data: 04/05/2023 16:45:44-0300
Verifique em https://validar.iti.gov.br

Prof(a). Rubia Carneiro Neves (Doutora) Nota 100,00 (cem).

LEANDRO NOVAIS E SILVA:97220280653
Assinado de forma digital por LEANDRO NOVAIS E SILVA:97220280653
Dados: 2023.05.04 17:10:50 -03'00'

Prof(a). Leandro Novais e Silva (Doutor) Nota 100,00 (cem).

FLAVIO JOSE ROMAN:26522821826
Assinado de forma digital por FLAVIO JOSE ROMAN:26522821826
Dados: 2023.05.04 17:26:50 -03'00'

Prof(a). Flávio José Roman (Doutor) Nota 100,00 (cem).

Dedico este trabalho à Mariana, minha esposa, cuja paciência, compreensão e auxílio em todos os momentos da jornada, desde a preparação da candidatura até a redação do trabalho final, foram essenciais para os resultados atingidos. Nada teria sido possível sem sua essencial colaboração! Dedico a dissertação também à Maria Luísa, minha filha, esperando que o esforço e a dedicação empregados na tarefa a inspirem a perseguir seus próprios sonhos! Vocês são as luzes de minha vida, fontes eternas de amor e inspiração! Amo muito vocês!

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, agradeço à minha orientadora, Professora Dra. Rúbia Carneiro Neves, pela orientação cuidadosa, competente e sempre disponível ao longo deste trabalho. Sua experiência, conhecimento e habilidade foram fundamentais para o desenvolvimento deste estudo, bem como para o meu amadurecimento como pesquisador. Agradeço pela confiança depositada em mim e pelos conselhos e sugestões valiosas que foram cruciais para a construção deste trabalho.

Ao Professor Dr. Leandro Novais e Silva agradeço pelo incentivo que me concedeu antes e durante todo o período do mestrado. Suas contribuições foram de grande relevância para o enriquecimento deste trabalho.

À minha amiga e colega Juliana Bortolini Bolzani, cuja colaboração foi imprescindível para o desenvolvimento desta pesquisa. Sua ajuda com as análises e discussões foi inestimável, e sua amizade foi importante para manter-me motivado durante todo o processo.

Por fim, agradeço ao Procurador-Geral do BC, Cristiano Cozer, pela oportunidade concedida de aliar a pesquisa acadêmica à prática profissional. Sua liderança, experiência e conhecimento foram um exemplo constante e inspirador, que me ajudaram a compreender melhor as implicações práticas do tema estudado neste trabalho.

RESUMO

No presente estudo debruçou-se sobre a atuação do Banco Central do Brasil (BCB) como agente operador no mercado de pagamentos de varejo no Brasil, dedicando especial atenção ao papel da autarquia como criadora e gestora do "Pix". Procurou-se responder sobre quais são os balizamentos jurídicos que devem orientar a atuação do BCB ao exercer o duplo papel de supervisor e operador desse segmento do mercado. Para tanto, foi realizada pesquisa bibliográfica e documental, com enfoque específico em livros, publicações periódicas, normas legais e infralegais, e em publicações institucionais de órgãos e entidades nacionais, estrangeiros e internacionais, cujo resultado foi organizado em 5 capítulos, além da introdução, conclusão e das referências. No Capítulo 2, foi traçado panorama dos elementos que integram o mercado de pagamentos de varejo, com apresentação dos conceitos e das definições das principais figuras jurídicas envolvidas nesse segmento da economia. No Capítulo 3, examinou-se a atuação de bancos centrais no mercado de pagamentos, expondo-se os diferentes perfis assumidos pelas autoridades monetárias nesse mercado (supervisor, catalizador e operador), avaliando-se de modo mais detido a experiência do Federal Reserve dos Estados Unidos com pagamentos instantâneos. No Capítulo 4, retoma-se o enfoque para a realidade brasileira, relatando-se a inciativa do BCB de liderar e de conduzir a criação de ecossistema de pagamentos instantâneos no Brasil, narrando-se o histórico do Pix, desde sua concepção até sua efetiva implementação. São relatadas, assim, as razões que levaram a autarquia a assumir o papel de operadora do mecanismo e analisada a base legal que haveria autorizado o BCB a disponibilizar e a administrar o novo ecossistema. No Capítulo 5, com base nas premissas fixadas nos capítulos anteriores, apresentam-se as diretrizes que deveriam ser observadas pelo BCB para se alcançar o exercício equilibrado dos papeis de supervisor e de operador do mercado de pagamentos e varejo. As diretrizes derivariam de três eixos: finalidade não econômica da autarquia; aplicação ao BCB dos princípios previstos no art. 7º, *caput*, da Lei n. 12.865/13; e possibilidade de replicação de alguns aspectos da experiência do Federal Reserve à realidade brasileira. São apresentadas, assim, possíveis consequências práticas da adoção dessas diretrizes. Na conclusão, ratificam-se os entendimentos alcançados ao longo do trabalho, defendendo-se que o ordenamento jurídico brasileiro possibilitaria a imposição de balizamentos jurídicos à atuação do BCB à frente do Pix, mesmo à míngua de previsões legais específicas sobre a matéria.

Palavras-chave: Banco Central do Brasil. Pagamentos de Varejo. Pagamentos Instantâneos. Pix

ABSTRACT

The present study focuses on the role of the Central Bank of Brazil (BCB) as an operator in the retail payment market, with particular attention to its role as creator and manager of "Pix". The central question of the study is to determine the legal guidelines that should guide the BCB's actions when exercising its dual role as supervisor and operator in this market segment. To this end, bibliographic and documental research was carried out, with a specific focus on books, journals, laws and regulations, and institutional publications of national, foreign, and international organizations. Chapter 2 provides an overview of the elements that make up the retail payment market, presenting the concepts and definitions of the main legal entities involved in this segment of the economy. Chapter 3 examines the role of central banks in the payment markets, outlining the different roles played by monetary authorities (supervisor, catalyst, and operator), with a more detailed assessment of the experience with instant payments carried out by the Federal Reserve System in the United States. Chapter 4 focuses on the Brazilian reality, describing the BCB's initiative to lead the creation of an instant payment ecosystem in Brazil, and proving an overview of the history of Pix from its conception to its actual implementation. The reasons that led the BCB to take the role of operator of Pix are presented, and the legal basis that authorized the BCB to provide and manage the new payment ecosystem is analyzed. Chapter 5 presents the guidelines that BCB should follow to achieve a balanced exercise of the roles of supervisor and operator in the retail payment market, based on the premises established in the previous chapters. The guidelines derive from three axes: the non-lucrative purpose of federal agencies in Brazil; the possibility of requiring the BCB to abide by the principles provided for in article 7 of Law n. 12,865/13; and the possibility of following the Federal Reserve's lead with regards to proving services in competition with the private sector. Theoretical consequences of adopting these guidelines are presented. The initial hypotheses are confirmed. It is also stated that the Brazilian legal system allows for the imposition of legal guidelines on the BCB's activities regarding Pix, even in the absence of specific legal provisions on the matter.

Keywords: Central Bank of Brazil. Retail Payments. Instant Payments. Pix

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AP – arranjo de pagamento

BANXICO – Banco de Mexico

BCB – Banco Central do Brasil

BCE – Banco Central Europeu

BIS – Bank of International Settlements

CMN – Conselho Monetário Nacional

CPMI – Committee on Payments and Market Infrastructures

DICT – Diretório de Identificadores de Contas Transacionais

EUA – Estados Unidos da América

FED – Board of Governors of the Federal Reserve

IP – instituição de pagamento

MCA – Depository Institutions and Monetary Control Act

NPCI – National Payments Corporation of India

SELIC – Sistema Especial de Liquidação e de Custódia

SISBACEN - Sistema de Informações do Banco Central

SPB – Sistema de Pagamentos Brasileiro

SPI – Sistema de Pagamentos Instantâneos

STJ – Superior Tribunal de Justiça

STR – Sistema de Transferência de Reservas

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO 9
2. NOÇÕES FUNDAMENTAIS DO UNIVERSO DE PAGAMENTOS NO BRASIL E TAXONOMIA DE SEUS ELEMENTOS 15
2.1 O conceito de "pagamento" 16
2.2. "Pagamentos de varejo", "pagamentos no atacado" e "pagamentos instantâneos" 18
2.3 "Sistema de Pagamentos", "sistema de pagamentos" e "ecossistema de pagamentos" 21
2.4 O Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) 25
2.5 A Lei n. 12.865/13, a expansão do SPB e as novas figuras do mercado de pagamentos 28
2.5.1 As instituições de pagamento 30
2.5.2 Os arranjos de pagamento 37
2.5.3 Os instituidores de arranjos de pagamento 40
2.6. Taxonomia do universo de pagamentos 42
3. BANCOS CENTRAIS COMO AGENTES OPERADORES NO MERCADO DE PAGAMENTOS 44
3.1. Perfis de atuação de bancos centrais no mercado de pagamentos de varejo 46
3.2 Bancos centrais estrangeiros como operadores de pagamentos instantâneos 50
3.3. Debate sobre bancos centrais como agentes operadores de mercados regulados 54
3.4 Desafios na implementação e futura gestão do FedNow 62
4. O ECOSSISTEMA DE PAGAMENTOS PIX 67
4.1 História do Pix 68
4.2 Por que criar o Pix? 77
4.3 Competência legal para criar e gerir o Pix 79
4.4 Papeis exercidos pelo Banco Central do Brasil (BCB) na implementação do Pix e a natureza jurídica de seus atos 84
5. BALIZAMENTO JURÍDICO PARA A ATUAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL COMO OPERADOR E SUPERVISOR DO MERCADO DE PAGAMENTOS DE VAREJO 89
5.1 Finalidade não econômica do BCB e a tarifação dos serviços do Pix 90
5.2 Aplicação dos princípios do art. 7º da Lei n. 12.865/13 ao BCB 98
5.3 Lições extraídas da experiência do Federal Reserve 101
5.4 Proposta de balizamento jurídico para o exercício de duplo papel pelo BCB no Pix 107
6. CONCLUSÃO 110

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS 113

1. INTRODUÇÃO

Aos bancos centrais costuma ser atribuída a tarefa de zelar pela eficiência, solidez e integridade dos Sistemas de Pagamentos de seus correspondentes países. Em muitas economias, as autoridades monetárias dão um passo adiante e se encarregam de instituir e de operar mecanismos de pagamento acessíveis ao público. Fazem isso com o objetivo de promover ambiente mais aberto e competitivo, no qual prestadores de serviços privados venham a servir seus clientes de forma mais efetiva (DUARTE *et al*, 2022, p.3).

O Banco Central do Brasil (BCB) concretizou esse passo à frente em novembro de 2020, ao implementar o ecossistema de pagamentos instantâneos Pix, destinado a viabilizar a realização de transferências de fundos entre usuários finais de forma instantânea, 24 (vinte e quatro) horas por dia, todos os dias ano. Passados pouco mais de dois anos desde o início de suas operações, o Pix se tornou parte do dia a dia dos brasileiros. Utilizado por quase 150 milhões de pessoas (naturais e jurídicas), o mecanismo superou métodos tradicionais de movimentação de recursos e tem servido de meio de pagamento de baixo custo para a aquisição de mercadorias e de serviços. Foros internacionais reconhecem que a experiência brasileira provê lições importantes para países de economia avançada, cujos Sistemas de Pagamentos ainda enfrentam desafios no provimento de soluções semelhantes, especialmente quanto a aspectos de acesso e custo dos serviços.

Apesar do protagonismo e do reconhecido sucesso do novo ecossistema, é necessário lançar luzes sobre aspecto relevante do Pix: trate-se de mecanismo criado e gerido pela entidade pública competente para supervisionar o mercado de pagamentos de varejo. Os balizamentos que devem orientar o exercício de duplo papel pelo BCB, como operador e supervisor do sistema, não estão claros no ordenamento jurídico brasileiro. Quais deveriam ser esses balizamentos? Essa foi a pergunta central formulada à época da elaboração do projeto de pesquisa. Além disso, problema secundário identificado na investigação inicial tinha relação com o embasamento legal para a própria criação do Pix pelo BCB. Onde estaria no ordenamento jurídico brasileiro a autorização para a autarquia agir?

A hipótese para o questionamento principal apontou para a possibilidade de se extrair do ordenamento jurídico brasileiro as diretrizes necessárias e adequadas que o BCB possam conduzir, de modo equilibrado, seu duplo papel de operador e de supervisor

no mercado. Como possíveis balizadores da atividade da autoridade monetária foram listados:

a) não perseguir finalidade econômica no papel de operador do ecossistema Pix. Como autarquia federal, o BCB não poderia visar ao lucro em suas atividades. Assim, ao cobrar pelos serviços prestados no Pix, o BCB deveria se limitar a buscar ressarcimento pelos custos incorridos na disponibilização e na gestão do mecanismo;
b) aplicação ao BCB dos princípios encartados no art. 7º da Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013), os quais deveriam ser o ponto de partida para a condução dos negócios no Pix. Nesse sentido, ao administrar o mecanismo, o BCB deveria, no mínimo, garantir sua interoperabilidade com arranjos de pagamento distintos, promover a competição e previsão de transferência de saldos em moeda eletrônica para outros arranjos ou instituições de pagamento, assegurar o acesso não discriminatório aos serviços e às infraestruturas necessários ao funcionamento dos arranjos de pagamentos, zelar pelo atendimento às necessidades dos usuários finais, em especial liberdade de escolha, segurança, proteção de seus interesses econômicos, tratamento não discriminatório, privacidade e proteção de dados pessoais etc., manter a confiabilidade, a qualidade e a segurança dos serviços de pagamento, e incrementar a inclusão financeira; e
c) respeito à diretriz voltada a proteger a inovação no mercado de pagamentos de varejo prevista no parágrafo único do art. 7º da Lei 12.865/13 (BRASIL, 2013).

Ainda na hipótese, vislumbraram-se como possíveis consequências práticas da adoção das diretrizes acima:

a) a impossibilidade de o BCB restringir o acesso à infraestrutura do Pix a outros mecanismos de pagamento instantâneo que venham a ser instituídos; e
b) a não utilização do papel de supervisor para inibir o surgimento de esquemas potencialmente concorrentes ou para beneficiar o arranjo próprio da autarquia;

c) a obrigatoriedade de separação firme (*chinese wall*) entre os componentes administrativos responsáveis pela supervisão do mercado de pagamentos e aqueles a quem incumbe gerir o Pix; e

d) a necessidade de preocupação constante com os interesses dos usuários finais do Pix, a despeito de o relacionamento do BCB se estabelecer apenas com os participantes do arranjo.

Em relação à pergunta secundária, aventou-se que a autorização normativa para o BCB implementar o Pix derivaria do mandato que o ordenamento jurídico lhe confere para instituir e operar sistemas de pagamento de alta relevância. Assim, a faculdade de criar e gerir ecossistemas de pagamentos instantâneos seria simples consequência do fato de a autarquia já ter sob sua responsabilidade as infraestruturas centrais do Sistema de Pagamentos nacional.

Com o objetivo de avaliar a pertinência das hipóteses, foi realizado levantamento a respeito do conhecimento científico produzido sobre o problema central e sobre a pergunta secundária, centrando-se em literatura nacional e estrangeira (livros e publicações periódicas), em produções institucionais de autoridades locais[1], estrangeiras e internacionais[2], assim como em normas legais e de regulação. Adotou-se, pois, a seguinte metodologia:

a) levantamento bibliográfico nos principais canais de busca acadêmica[3] em relação ao problema central da pesquisa, para demonstração de seu ineditismo, utilizando-se de palavras-chave isoladas e em conjunto[4];

b) não havendo identificação de trabalhos específicos sobre o assunto principal no Brasil, procedeu-se ao levantamento bibliográfico em fontes estrangeiras[5], assim como ao levantamento de material que trata da matéria conexa;

c) levantamento e leitura da legislação, da regulação e das informações institucionais[6] aplicáveis ao tema estudado; e

---

[1] Exemplos: BCB, CMN e Ministério da Fazenda.
[2] Exemplos: instituições dos Estados Unidos da América, da União Europeia e BIS.
[3] Exemplos: Google, Repositório da UFMG, Repositório da USP, Repositório da FGV, e RVBI do Senado.
[4] Exemplos das palavras-chave utilizadas: sistema, pagamentos, instantâneos, Pix, banco central, operador dissertação, mestrado, tese, doutorado, artigo, pdf,
[5] Exemplos: Google, Google Scholar, SSRN e Hein Online,
[6] Exemplos fontes de produção institucional pesquisadas: Banco Central do Brasil, Banco de Compensações Internacionais, Banco Central Europeu e Federal Reserve Bank dos Estados Unidos.

d) levantamento de obras em outras fontes de pesquisa[7].

Concluídos o levantamento, a leitura e o fichamento das fontes encontradas, dividiu-se a produção do texto em duas fases: descritiva e analítica. A primeira está refletida, com precisão, nos Capítulos 2 e 3, e em parcela do Capítulo 4.

Para a formulação dessa parte do trabalho, buscou-se inspiração acadêmica inicial no Capítulo "Os desafios da regulação de um (ecos)sistema de pagamentos em constante evolução e as implicações jurídicas para seus participantes", de Marcus Paulus de Oliveira Rosa (ROSA, 2021), do livro "Fintechs, bancos digitais e meios de pagamento v.4", organizado por Pedro Eroles, e no Capítulo 6 da obra "Novas fronteiras do Sistema Financeiro Nacional v. 1", organizada por Rúbia Carneiro Neves (FREIRE, 2022, p. 187-216), intitulado "Mercado financeiro e de pagamentos: balizamentos jurídicos das principais entidades que atuam nesses segmentos da economia". Esses textos intentaram organizar as múltiplas e novas figuras jurídicas que atuam no segmento de pagamentos de varejo. Com base nas reflexões, definições e conceitos ali veiculados, foi possível dar início ao processo de desbravamento do universo em que está inserido o Pix, bem assim colher ideias sobre como sistematizar os achados da pesquisa sobre o tema, especialmente no Capítulo 2.

As discussões teóricas a respeito de como se deve portar um banco central que atua como operador de mercado que também supervisiona foram colhidas na experiência brasileira, estrangeira e internacional e se mostraram fundamentais para a construção de alicerces para o desenvolvimento de conclusões sobre o problema central. O capítulo de Cristiano Cozer intitulado "Perfis de atuação do Banco Central do Brasil no segmento de pagamentos de varejo" do livro Direito dos meios de pagamento: natureza jurídica e reflexões sobre a Lei n. 12865/13, organizado por Gabriel Cohen (COZER, 2020), e estudo do Banco de Compensações Internacionais (BIS, na sigla em inglês) a respeito dos modelos de atuação de autoridades monetárias no ramo de pagamentos instantâneos (BIS, 2016) auxiliaram na compreensão dos diversos perfis que bancos centrais podem assumir ao lidar com o mercado de pagamentos de varejo e nortearam toda a descrição promovida no Capítulo 3. O histórico do Pix estruturado por Marcelo Lobato Boson Santos em recente e completa investigação sobre o tema (SANTOS, 2022), além de narrado pelo

[7] Exemplos de outras fontes: biblioteca do curso de Direito da UFMG, manifestações da Procuradoria-Geral do Banco Central acessível por meio da Lei de Acesso à Informação e empréstimo de obras com outros pesquisadores e profissionais atuantes com regulação financeira.

BCB em seus canais institucionais e refletido em diversos normativos da autarquia, por sua vez, nortearam a estruturação da parte descritiva do capítulo 4.

Para a fase analítica presente na parte final do capítulo 4, utilizou-se como ponto de partida da investigação manifestação da área jurídica do BCB, o Parecer Jurídico 482/BCB-PGBC (BCB-PGBC, 2020), a respeito da base legal para a criação do Pix. Com fundamento nos dispositivos legais e na tese defendida em caráter institucional pela autarquia, foram levantados outros elementos que permitiram avaliar a legitimidade da atuação da autoridade monetária brasileira. No capítulo 5, o marco teórico utilizado foi o artigo de Peter Conti-Brown e David Wishnick, denominado "Private Market, Public Options and the Payment System" ("Mercados Privados, Opções Públicas e o Sistema de Pagamentos", em tradução livre) (CONTI-BROWN; WISHNICK, 2020), em que se discute, com alto nível de detalhamento, as premissas que devem orientar o banco central dos Estados Unidos ao exercer o papel de prestador de serviços de pagamentos. O artigo foi responsável por nortear o raciocínio desenvolvido e as conclusões alcançadas nesse capítulo.

O trabalho foi sumarizado em 6 capítulos (contando introdução e conclusão), buscando-se estabelecer incialmente bases sólidas a respeito do ambiente em que se insere o problema central e sobre o referencial teórico adotado para se ingressar, em seguida, no mecanismo de pagamentos operado pelo BCB e nos possíveis balizamentos para a atuação da autoridade monetária.

No Capítulo 2, são trazidas noções preliminares sobre o universo de pagamentos no Brasil, expondo-se, de partida, o significado que o presente estudo atribuiu ao vocábulo "pagamento". São apresentados, em seguida, conceitos de expressões relevantes para a compreensão do segmento abordado no trabalho, como "pagamentos de varejo", "pagamentos no atacado", "pagamentos instantâneos", sistemas e ecossistemas de pagamentos. Aborda-se, ainda, o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), relatando sua concepção original para, em seguida, ressaltar a expansão de sua abrangência pela Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013). O Capítulo detalha, então, as novas figuras jurídicas criadas pela lei de 2013, salientando suas particularidades legais e regulatórias. Apresenta-se, por último, resumo de todos os conceitos e definições veiculados ao longo do texto, intentando-se contribuir para o estabelecimento de taxonomia para os diversos elementos que integram o mercado de pagamentos de varejo.

No Capítulo 3, examina-se a atuação dos bancos centrais como operadores no mercado de pagamentos. São, assim, traçados os perfis de atuação das autoridades

monetárias nesse segmento e apresentados os debates sobre a participação dessas instituições em ambientes ordinariamente dominados por agentes econômicos privados. Lançam-se os olhos, em seguida, sobre a experiência do banco central dos Estados Unidos, o Federal Reserve, com o processo que levará à implementação de mecanismo de pagamentos instantâneos naquele país.

No Capítulo 4, as atenções se voltam para a realidade brasileira e, em especial, para a iniciativa do BCB de liderar e conduzir o processo de criação de ecossistema de pagamentos instantâneos no Brasil. Narra-se o histórico do Pix, desde o surgimento dos pressupostos indispensáveis à sua existência, passando pela concepção do modelo do mecanismo e, finalmente, pela concretização do projeto. As razões que motivaram o BCB a assumir o perfil de operador do ecossistema e a competência legal capaz de conferir legitimidade à ação da autoridade monetária são enfrentadas. Além disso, define-se, com base na classificação apresentada no Capítulo 3, quais são os papeis exercidos pelo BCB ao lidar com o Pix, discutindo-se a natureza jurídica dos atos da autarquia a depender de seu perfil de atuação.

No Capítulo 5 pretende-se, com base nas premissas firmadas nas parcelas anteriores da pesquisa, apresentar as diretrizes que devem ser observadas pelo BCB para que alcance, à vista do ordenamento jurídico brasileiro, equilíbrio entre os papeis de supervisor e de operador do mercado de pagamentos brasileiro. Propõe-se a adoção de balizamentos decorrentes de três eixos: (i) reconhecimento da finalidade não econômica do BCB ao prestar serviços de pagamento e estruturação de regime tarifário de acordo com essa realidade; (ii) necessidade de serem respeitados os princípios do art. 7º, *caput*, da Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013); e (iii) lições extraídas da experiência do Federal Reserve com a prestação de serviços em concorrência com agentes privados.

Na conclusão, demonstra-se que a hipótese inicial havia apontado para soluções adequadas. Quanto ao problema central, argumenta-se que o ordenamento jurídico brasileiro é capaz de oferecer balizamentos para a atuação do BCB como gestor do Pix, ainda que à míngua de previsão legal específica sobre o assunto. Nesses termos, a natureza jurídica autárquica da autoridade monetária exige que a administração do mecanismo de pagamentos instantâneos não vise ao lucro, permitindo-se a adoção de política tarifária voltada ao simples ressarcimento de custos, ainda que se faça apontamentos sobre problemas potenciais advindos dessa estratégia.

Assinala-se, outrossim, que a interpretação da Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013) que se mostra mais condizente com seus propósitos e com a leitura sistemática de seus

comandos é aquela que afirma a obrigatoriedade de o BCB respeitar os princípios do art. 7º, *caput*, do ato normativo, demonstrando-se as consequências naturais dessa conclusão. Avança-se em relação à hipótese original ao se recomendar a replicação, no Brasil, de estratégias e de providências adotadas pelas autoridades dos Estados Unidos para enfrentar o desafio de ter uma autoridade pública prestado serviços ao lado de agentes privados.

Quanto ao problema secundário, reafirma-se, com apoio em novos argumentos extraídos de uma mais profunda compreensão da Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013) e do papel atribuído à autoridade monetária pelo ordenamento jurídico, que o BCB possui autorização legal para atuar no mercado de pagamentos de varejo, implementando e gerindo mecanismo de pagamentos instantâneos.

2. NOÇÕES FUNDAMENTAIS DO UNIVERSO DE PAGAMENTOS NO BRASIL E TAXONOMIA DE SEUS ELEMENTOS

Antes de iniciar o exame do ecossistema de pagamentos instantâneos instituído pelo Banco Central do Brasil (BCB), o Pix, é preciso conhecer o ambiente normativo em que esse instrumento está inserido, especialmente os conceitos e as definições dos diversos elementos que nele se inserem.

No Brasil, até recentemente, o mercado de pagamentos de varejo carecia de normatização própria, significando apenas uma das muitas facetas dos serviços ofertados pelas instituições atuantes no mercado financeiro (ROSA, 2021, p. 396). Essa realidade mudou radicalmente em 2013, com a edição da Lei n. 12.865, de outubro daquele ano. Neste capítulo, será feita breve incursão no arcabouço jurídico de regência dos pagamentos de varejo, iniciando pela própria concepção de "pagamentos" adotada para significar esse ramo da economia, passando, então, pelas qualificações atribuídas ao conceito, quais sejam: "pagamentos de varejo", "pagamentos de atacado" e "pagamentos instantâneos". Em seguida, serão expostas as acepções adotadas para a expressão "sistema de pagamentos" e apresentado o conceito de figura que não tem merecido atenção legislativa, os "ecossistema de pagamentos".

No tópico seguinte, será abordado o Sistema de Pagamentos Brasileiro, comentando-se sobre sua feição original e, na sequência, a respeito da substancial evolução por que passou a partir da entrada em vigor da Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2013). As figuras jurídicas criadas por essa lei serão, então, apresentadas e discutidas. Ao

final do capítulo, buscar-se-á organizar, de modo objetivo, os conceitos e as definições referidas ao longo do texto, oferecendo-se proposta de taxonomia dos principais elementos que compõem o universo dos pagamentos.

2.1 O conceito de "pagamento"

Transações de pagamento, sistema de pagamentos, instituições de pagamento, arranjos de pagamento, conta de pagamento, mercado de pagamentos etc. A literatura especializada e o arcabouço normativo brasileiro estão recheados de expressões que utilizam o vocábulo "pagamento" para qualificar pessoas ou atividades relacionadas ao ramo da economia em que o Pix está incluído. Qual seria, contudo, o conceito de "pagamento" que confere significado a tais expressões?

No Direito Civil, "pagamento" dá nome ao Capítulo I ("Do Pagamento") do Título III ("Do Adimplemento e da Extinção das Obrigações") do Livro I ("Das Obrigações") da Parte Especial do Código Civil (BRASIL, 2002). É considerado espécie de extinção de obrigações mediante a execução específica da prestação devida, ou, nas palavras de Caio Maio da Silva Pereira, "o cumprimento voluntário da obrigação, seja quando o próprio devedor lhe toma a iniciativa, seja quando atende à solicitação do credor, desde que não o faça compelido" (PEREIRA, 2018, p. 163). Embora o senso comum associe o "pagamento" apenas ao adimplemento em dinheiro de dívida, a doutrina civilista costuma rechaçar essa limitação[8], afirmando-o como forma de extinção de obrigações em geral pela entrega da prestação, qualquer que seja esta (FARIAS; ROSENVALD, 2018, p. 421).

O conceito de pagamento adotado pelo principal regulador financeiro europeu alia aspectos da noção civilista a característica mais técnica, ligada à movimentação de quantias depositadas. Assim, em seu glossário sobre "Pagamentos e Mercados", o Banco Central Europeu (BCE), afirma que pagamento, em sentido estrito, significa a transferência de fundos capaz de extinguir obrigação do pagador em relação ao recebedor

[8] Caio Mario da Silva Pereira afirma ter-se rendido ao senso popular, passando a admitir a vinculação entre pagamento e cumprimento de obrigações em dinheiro: "É certo que a linguagem comum especializou o vocábulo pagamento para a solução das obrigações pecuniárias, mas nem por isto ele perdeu o sentido científico. Por mais, contudo, que o técnico se esforce na apuração semântica das palavras, é sempre vencido pelo seu curso vulgar, ou normal. E, então, depois de muito lutar, acaba cedendo. Neste particular, o jurista, resistindo embora à vulgarização do conceito de pagamento como prestação pecuniária específica, acaba por admitir-lhe a plurivalência e fixar que traduz, em sentido estrito e mais comum, a prestação em dinheiro." (PEREIRA, 2018, p. 163).

(BCE, 2009). O BCE, no entanto, reconhece que, em sentido "técnico ou estatístico", o vocábulo é geralmente utilizado como sinônimo de "ordem de transferência", ou seja, diz respeito a "ordem ou mensagem requisitando a transferência de ativos (*e.g.* fundos, valores mobiliários, outros instrumentos financeiros ou comodities) de um devedor para um credor"[9] (BCE, 2009).

Não é a acepção do Direito Civil ou o sentido estrito defendido pelo BCE que se tem em mente ao se falar em "pagamento" no contexto explorado neste trabalho. Pagamento, tem ligação[10] com "recursos" e com "fluxos financeiros", aproximando-se, assim, além da noção de "ordem de transferência" estabelecida pela autoridade monetária europeia, do conceito previsto em glossário elaborado pelo Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI, ou "Comitê sobre Pagamentos e Infraestruturas de Mercado", em tradução livre), colegiado do Bank of International Settlements (BIS, ou "Banco de Compensações Internacionais", em tradução livre[11]):

> Pagamento (transferência de fundos): a transferência de um crédito monetário contra uma entidade que é aceito pelo recebedor. Tipicamente, os créditos monetários assumem a forma de dinheiro em espécie ou de saldos em contas mantidas em instituições financeiras ou em um banco central[12]. (BIS, 2003).

A opção regulatória brasileira pela associação de "pagamento" à noção de "transferência de fundos" fica clara no texto da Resolução CMN n. 4.282/ 2013 (CMN, 2013b), por meio da qual o Conselho Monetário Nacional (CMN) fixou as "diretrizes que devem ser observadas na regulamentação" dos comandos da Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013). O inciso III do art. 2º dessa resolução definiu "transação de pagamento" como o "ato de pagar, de aportar, de transferir ou de sacar recursos independentemente de quaisquer obrigações subjacentes entre pagador e o recebedor".

O conceito de pagamentos que se utilizará neste trabalho deriva da acepção abraçada pelo CPMI e reproduzida na segunda parte do citado glossário do BCE. Para os

---

[9] Tradução livre do texto constante do glossário do BCE sobre "Payments and Markes" a respeito da expressão "transfer order". O texto original é o seguinte: "*An order or message requesting the transfer of assets (e.g. funds, securities, other financial instruments or commodities) from the debtor to the creditor.*"

[10] Cristiano Cozer afirma que a acepção de pagamento utilizada pela Lei nº 12.865, de 2013, também possui proximidade com a noção atribuída ao vocábulo pelo linguajar comum (COZER, 2020, pg. 37).

[11] O BIS é organismo integrado por bancos centrais de diversos países que tem a missão de auxiliar as autoridades monetárias a perseguir a estabilidade monetária e financeira por meio da cooperação, servindo ainda como "banco para bancos centrais" (BIS, 2023). Conquanto o BIS tenha sido constituído como pessoa jurídica na Suíça, as particularidades de seu relacionamento com países cujos bancos centrais o integram, tais como suas imunidades de jurisdição e de execução, o qualificam como organismo internacional (PINTO, 2021, p 82).

[12] Tradução livre do texto constante do glossário do CPMI, nos termos seguintes: "The payer's transfer of a monetary claim on a party acceptable to the payee. Typically, claims take the form of cash or deposit balances held at a financial institution or at a central bank." (BIS, 2016).

fins do presente estudo, pois, entende-se o vocábulo simplesmente como a transferência de recursos monetários de uma pessoa (pagador) a outra (recebedor) ou de uma pessoa (pagador) a ela mesma, independentemente do objetivo perseguido com a transação (isto é, tenha ela ou não o intuito de extinguir uma obrigação (COZER, 2020, p. 38).

2.2. "Pagamentos de varejo", "pagamentos no atacado" e "pagamentos instantâneos"

Além de se conceituar pagamentos, é preciso identificar o significado da expressão "pagamentos de varejo", uma vez que esse é o "tipo" de pagamento que merece atenção especial da Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013). É comum que se conceitue "pagamentos de varejo" em oposição às "transferências de grande valor" ou "pagamentos no atacado". Esses, em razão de sua relevância sistêmica, são comumente processados no balanço de um banco central, isto é, sensibilizam as contas mantidas por determinadas instituições da autoridade monetária competente. No Brasil, os "pagamentos no atacado" ocorrem no Sistema de Transferência de Reservas (STR), mecanismo ofertado e mantido pelo BCB por meio do qual são lançados, em tempo real, débitos e créditos em contas das entidades participantes[13].

Para Cristiano Cozer, os "pagamentos de varejo", são definidos por exclusão, ou seja, são todos aqueles que não podem ser considerados como de grande valor e que, por ausência de relevância sistêmica, não são comumente liquidados no balanço do banco central (COZER, 2020, p. 39). Refletem transações de baixa expressão monetária e envolvem grande volume de operações, sendo seus exemplos mais clássicos os pagamentos realizados com moeda em espécie e os pagamentos realizados com cartões.

Modo interessante de se promover a diferenciação entre varejo e atacado no universo dos pagamentos consiste em olhar para o instituto (pagamento) como fenômeno capaz de comportar duas camadas[14]. Na primeira, o "pagamento" é iniciado por usuários de determinada plataforma de pagamentos, os chamados "usuários finais", como, por exemplo, um consumidor de produtos eletrônicos e o lojista vendedor desses produtos. Concluída a negociação entre as partes, o usuário pagador (neste caso, o consumidor) comanda, por meio da plataforma utilizada, a realização do pagamento ao usuário

[13] O STR está atualmente disciplinado na Resolução BCB 105/21 (BCB, 2021b).
[14] Ricardo Paixão *et. al.* fala na existência de duas "camadas" no universo dos pagamentos. A primeira sensibilizaria as contas das instituições participantes de determinado "sistema de pagamentos"; a segunda, diria respeito à interação entre os usuários desses "sistemas", pessoas físicas e jurídicas em geral (PAIXÃO *et al.*, 2021, fl. 51).

recebedor (na hipótese aventada, o vendedor do produto eletrônico). Passa-se, então, à segunda camada do processo, na qual as instituições provedoras de contas para pagador e recebedor tomarão providências para liquidar a operação entre elas, transferindo recursos mantidos em suas correspondentes contas no banco central competente ou em outra entidade fornecedora de infraestrutura do mercado financeiro (CONTI-BROWN; WHISNICK, 2020, fl. 8). Realizada a liquidação, pode-se disponibilizar os recursos devidos ao usuário final recebedor, ou seja, ao vendedor do produto.

À primeira camada do processo, que diz respeito à relação dos usuários finais com as respectivas plataformas de pagamento e que costumeiramente envolve a celebração de grande número negócios jurídicos de valor reduzido, atribui-se a classificação de "pagamentos de varejo". Já a segunda camada, em que as instituições dos usuários promovem a movimentação de recursos entre elas, dando origem à celebração de negócios jurídicos de grande valor e em pequena quantidade, geralmente sensibilizando quantias mantidas em um banco central (ou em alguma infraestrutura específica do mercado financeiro), recebe a classificação de "pagamentos no atacado". Peter Conti-Brown *et al*. bem resumem essa estratégia de diferenciação entre o varejo e o atacado no mundo dos pagamentos:

> Pagamentos são atos jurídicos que colocam "dinheiro em movimento". Em um mundo onde a maior parte do dinheiro é mantida na contabilidade de instituições financeiras – pense em saldos de contas em seu banco ou corretora preferida – os métodos mais importantes de colocar dinheiro em movimento envolvem transferências entre contas. Simplificando um pouco, essas transferências acontecem em duas etapas básicas. Primeiro, o pagamento é iniciado entre dois "usuários finais" do sistema financeiro – digamos, duas empresas em uma cadeia de suprimentos ou um inquilino e um proprietário. As plataformas que facilitam essa etapa do processo de pagamento são chamadas de sistemas de pagamento de varejo. Em segundo lugar, os dois bancos que fornecem contas para esses usuários finais devem acertar entre si. As plataformas de pagamento que operam entre os bancos são chamadas de sistemas de pagamento interbancários ou de atacado. (CONTI-BROWN; WHISNICK, 2020, fl. 8)[15]

Neste estudo, ao se abordar o arcabouço normativo baseado na Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013), consideram-se os "pagamentos de varejo" como a primeira camada do processo voltado a permitir a movimentação de recursos financeiros entre pagadores e recebedores, ambiente em que, em geral, são observadas transferências monetárias de

[15] Tradução livre do seguinte trecho "Payments are legal acts that put 'money in motion.' In a world where most money is held on the books of financial institutions—think account balances at your preferred bank or brokerage—the most important methods of putting money in motion involve transfers between accounts. Simplifying a bit, these transfers take place in two basic steps. First, payment is initiated between two 'end users' of the financial system—say, two businesses in a supply chain, or a tenant and a landlord. The platforms that facilitate this step of the payment process are called retail payment systems. Second, the two banks that provide accounts for those end users must settle up between themselves. The payment platforms that operate between and among banks are called interbank—or wholesale—payment systems."

baixo valor e em altas quantidades. Os "pagamentos de atacado", como se verá a seguir, levantam preocupações próprias e, assim, são objeto de tratamento legislativo e regulatório específico e anterior ao da lei que disciplinou o varejo[16].

Além da dicotomia entre "pagamentos de varejo" e "pagamentos de atacado", é imprescindível para os fins deste trabalho compreender o significado de "pagamentos instantâneos". Segundo o BCE, os "pagamentos instantâneos", ou "*instant payments*", na expressão em inglês adotada por aquela autoridade monetária, correspondem a "*pagamentos de varejo processados em tempo real, 24 horas por dia, 365 dias no ano, na qual fundos são disponibilizados aos recebedores de forma imediata*" (BCE, 2023)[17]. A CPMI do BIS conceitua essa espécie de pagamento de modo muito semelhante, mas utiliza a expressão "pagamento rápido", ou "*fast payment*", para nomeá-la[18]. Confira-se:

> [...] pagamento rápido [*fast payment*] é definido como um pagamento em que a transmissão da mensagem de pagamento e a disponibilização "final" dos fundos para o recebedor ocorrem em tempo real ou quase em tempo real em regime de disponibilidade mais próximo possível do esquema 24 horas por dia, sete dias na semana (24/7) (BIS, 2016, p. 10)[19]

No Brasil, o Regulamento Anexo à Resolução BCB n. 1, de 2020 (BCB, 2020e), adota definição praticamente idêntica àquela apresentada pela CPMI, referindo-se a "pagamento instantâneo" como a transferência eletrônica de fundos na qual a transmissão da ordem de pagamentos e a disponibilidade de fundos para o usuário recebedor ocorrem em tempo real e cujo serviço está disponível durante vinte e quatro horas por dia e em todos os dias do ano.

Dada a confluência de conceitos e definições sobre o fenômeno, pode-se compreender os pagamentos instantâneos como espécie de "pagamento de varejo" que permite a realização da transferência de fundos ao recebedor de forma rápida (quase em tempo real) e que pode ser realizado em qualquer horário do dia, todos os dias do ano. Neste trabalho, ao se fazer referência a esse tipo de pagamento, utilizar-se-á as expressões "pagamentos instantâneos", "*instant payments*" ou "*fast payments*".

---

[16] É importante esclarecer que pagamentos no atacado podem ocorrer em camada única, isto é, sem que tenham sido iniciados no varejo. Isso ocorre nos casos em que instituições participantes de "sistemas de pagamento" trocam recursos entre si e em nome próprio, sem sensibilizar contas de seus clientes ao final do processo.

[17] Tradução livre do seguinte trecho: "Instant payments are electronic retail payments that are processed in real time, 24 hours a day, 365 days a year, where the funds are made available immediately for use by the recipient."

[18] A CPMI esclarece que, em diferentes países, tem-se utilizado termos distintos para se qualificar essa espécie de pagamento, como instantâneo (*instant)*, imediato (*immediate*), em tempo real (*real time*) e mais rápidos (*faster*). Não obstante, os fenômenos conceituados pelos termos são os mesmos (BIS, 2016, p. 10).

[19] Tradução livre do texto a seguir: "[…] 'fast payment' is defined as a payment in which the transmission of the payment message and the availability of "final" funds to the payee occur in real time or near-real time on as near to a 24-hour and seven-day (24/7) basis as possible."

2.3 “Sistema de Pagamentos”, “sistema de pagamentos” e “ecossistema de pagamentos”

Fixado o conceito de pagamento que será utilizado neste trabalho e feita a diferenciação entre “pagamentos de varejo” e “pagamentos no atacado”, além de esclarecida a noção de “pagamentos instantâneos”, é preciso compreender o sistema[20] estruturado para permitir a regular e eficiente realização das transferências de recursos.

O mercado financeiro tem a função de aproximar os interesses de agentes econômicos superavitários e deficitários, garantindo a alocação eficiente dos excedentes de recursos em uma dada realidade econômica. Para que se alcance esse primordial objetivo, contudo, é preciso que esse segmento seja dotado de mecanismos aptos a permitir o processamento de transferências de moedas e de créditos, de liquidações e de compensações de prestações devidas, visando à efetivação de pagamentos comandados por pessoas físicas e jurídicas que negociam e participam do sistema. Entende-se, assim, que uma das funções essenciais do mercado financeiro é também organizar e operar um “sistema de pagamentos” que lhe sirva de infraestrutura (ESTRELA; ORSI, 2010, p. 136).

Neste ponto, é relevante promover outro esclarecimento sobre a nomenclatura utilizada para designar institutos relacionados ao universo dos pagamentos. A expressão “sistema de pagamentos”, assim como o vocábulo final que a integra, também sofre de inconsistências semânticas, sendo empregada com sentidos bastante diversos a depender do contexto em que é utilizada (BOLZANI, 2023, fls. 6). Em uma primeira (e mais tradicional) acepção, entende-se por “sistema de pagamentos” todos “os instrumentos, os procedimentos, os sistemas e as infraestruturas que permitem a transferência de fundos e a realização de operações com moeda nacional, estrangeira, derivativos, valores mobiliários e ativos financeiros em determinado País ou zona monetária” [21] (BOLZANI, 2023, fl. 5). Nesse contexto, são “sistemas de pagamentos”, por exemplo, o Sistema de Pagamentos dos Estados Unidos, o Sistema de Pagamentos do Reino Unido e o Sistema de Pagamentos da Zona do Euro (BOLZANI, 2023, fls. 5 e 6). Por sua amplitude, esse

---

[20] Reconhece-se que o vocábulo “sistema” possui inúmeros significados. O Dicionário Houaiss, por exemplo, apresenta dezesseis significados diferentes para o termo (HOUAISS, 2004). Utiliza-se sistema, aqui, como sinônimo do conjunto de elementos interrelacionados e interdependentes organizados para realizar um objetivo definido.

[21] Trata-se da primeira acepção constante do Glossário sobre Pagamentos do BCE. Realizou-se tradução literal do seguinte texto em inglês constante do documento: “*Payment system: this term has two meanings: 1) in some cases, it refers to the set of instruments, banking procedures and interbank funds transfers systems which facilitate the circulation of money in a country or currency area.* […]” (BCE, 2009).

conceito de "sistema de pagamentos" teria alcance sobre as duas camadas envolvidas na realização de um pagamento, ou seja, incidiria tanto sobre os "pagamentos no atacado" quanto sobre os "pagamentos no varejo".

Trata-se da acepção que associa "sistema de pagamentos", de modo completo, à ideia de infraestrutura do mercado financeiro mencionada acima, pois é capaz de abarcar todo o emaranhado de instrumentos técnicos e jurídicos essenciais à movimentação dos ativos financeiros negociados em uma dada realidade econômica.

Utiliza-se a expressão "sistema de pagamentos", no entanto, também para nomear parcelas bem mais singelas da infraestrutura do mercado. É comum seu emprego para designar esquemas voltados a consumar operações com instrumentos de pagamento específicos, como cartões de crédito[22], boletos bancários e transferências eletrônicas[23]. O BCE, em seu glossário, reconhece essa modalidade de emprego da expressão "sistema de pagamentos", oferecendo a ela o seguinte conceito: "acordo formal de transferência de fundos baseado em contrato privado ou em norma pública, com regras comuns aplicáveis a seus participantes e com acordos padronizados para a transmissão, a liquidação e a compensação de obrigações financeiras entre os membros do sistema"[24].

Alerte-se, desde logo, para a necessidade de se ter cuidado ao interpretar e aplicar o segundo significado proposto pelo BCE para "sistema de pagamentos". O texto da autoridade monetária europeia faz menção expressa a parcelas normativas integrantes dos sistemas ("acordo formal", "contrato" e "acordos padronizados"). É evidente que pagamentos só poderão ser processados em determinado sistema segundo conjunto de regras específicas, às quais deverão aderir as entidades participantes dos processos de liquidação e de compensação das operações. Esse regramento, contudo, costuma ser abarcado por outro instituto citado pela literatura especializada (BOLZANI, 2022, p. 23) e por normas cogentes, os esquemas de pagamento (na tradução literal da expressão *payment schemes*), designados, no Brasil, como "arranjos de pagamento", conforme se verá com maior detalhamento na sequência do trabalho.

---

[22] Veja, por exemplo, "*Cartão de Crédito: histórico, conceito e regras*", em que Ana Letícia Costa dos Reis, se refere aos arranjos de cartão de crédito no Brasil como "sistema de cartão de crédito" (REIS, 2017).
[23] Confira-se: "*Pix, TED e DOC: entenda as diferenças entre os sistemas de pagamento*" (CANALTECH, 2020).
[24] Cuida-se de tradução livre do conceito de "sistema de transferência de fundos", para o qual o Glossário sobre Pagamentos do BCE remete o leitor ao tratar da segunda acepção admitira para "sistema de pagamentos". O próprio documento reconhece que se trata do sentido mais utilizado para a expressão. Confira-se o texto original em inglês presente no glossário: "*2) in most cases, it is used as a synonym for 'funds transfer system'*".

Os “esquemas” ou “arranjos de pagamento” basicamente encerram o livro de regras e de procedimentos (*rulebook*) a ser observado pelas partes envolvidas na viabilização dos pagamentos em determinado ambiente, **sempre que houver oferta de serviços a um usuário final**.

Em tal contexto, é mais seguro se considerar como traço distintivo dos “sistemas de pagamento” o fato de incorporarem a infraestrutura técnica responsável por processar as etapas operacionais do negócio, especialmente as parcelas ligadas à “transmissão, liquidação e compensação” das obrigações estabelecidas entre as instituições responsáveis pelos pagamentos. Ficam localizadas, assim, na primeira camada dos pagamentos, isto é, no ambiente de atacado. As regras e os procedimentos que deverão ser seguidos para dar concretude aos pagamentos realizados, ainda que previstos em “acordos formais”, “contratos” etc., devem ser reservados para qualificar os “esquemas” ou “arranjos de pagamento”, sobre os quais se discutirá com mais vagar adiante. Vale conferir, a esse respeito, explicação clara produzida por Juliana Bolzani:

> Um “esquema de pagamentos” difere de um “sistema de pagamentos”, que é a infraestrutura responsável por liquidar as operações, transferindo fundos de uma pessoa ou de uma instituição para outra. Um “esquema de pagamentos” não é capaz, por si só, de liquidar transações – este se resume a uma combinação de regras e de procedimentos que PSPs [prestadores de serviços de pagamento] observam para trocar informações necessárias sobre os usuários necessárias para posteriormente transferir os fundos pertinentes. A transferência de fundos, que compreende a liquidação e a compensação entre os PSPs ou entre seus correspondentes, ocorre no sistema de pagamentos. (BOLZANI, 2023, fls. 23-24)[25]

Ainda sobre a diferença entre “sistemas de pagamentos” e “esquemas/arranjos de pagamento”, é importante transcrever texto informativo preparado pelo European Payments Council (EPC) para responder à pergunta “o que é um esquema de pagamentos?”:

> Eles [os esquemas de pagamentos] são os blocos de construção da maioria das soluções de transferência de crédito e débito direto em euros dos PSPs [prestadores de serviços de pagamento]. Eles também permitem sua interoperabilidade na SEPA [Área de Pagamentos Comum do Euro, na sigla em inglês].
>
> Um esquema de pagamento **<u>é um conjunto de regras</u>** com as quais os PSPs concordaram para executar transações por meio de um instrumento de pagamento específico (como transferência de crédito, débito direto, cartão, etc.). É diferente de um sistema de pagamento, que é uma

[25] Tradução livre do seguinte trecho do trabalho de Juliana Bortolini Bolzani: “*A ‘payment scheme’ differs from a ‘payment system,’ which is the infrastructure that ultimately settle transactions by transferring funds from one person or institution to another. A “payment scheme” itself does not settle transactions—it is a combination of rules and procedures that PSPs follow to exchange the end user data needed for later completing the transfer of funds. The transfer of funds, which comprehends the payment’s clearance and settlement among the PSPs or their correspondents, occurs in a payment system.*”

> infraestrutura técnica que processa transações de acordo com as regras definidas em um esquema de pagamento. (EPC, 2023)[26] [Não grifado no original]

O presente trabalho dedicará especial atenção ao primeiro conceito da expressão "sistema de pagamentos", redigindo seus elementos sempre com letras iniciais maiúsculas ("Sistema de Pagamentos"), de modo a identificar toda a organização, em forma de sistema, dos elementos integrantes dos mercados de pagamento de varejo e atacado em determinado País ou área monetária comum. Ao se referir à realidade descrita na segunda acepção, o texto utilizará, "sistema de pagamentos", com letras minúsculas, de modo a identificar infraestruturas específicas responsáveis por processar, na camada de atacado, todos os aspectos técnico-operacionais (transmissão de informações, liquidação, compensação etc.) relativos a um determinado serviço de pagamento. Espera-se, com essa estratégia, alcançar precisão e clareza sobre os fenômenos abordados na dissertação.

Por fim, vale explorar o conceito de outra expressão intimamente ligada aos sistemas de pagamentos e que apresenta grande relevância para o presente trabalho: os chamados "ecossistemas de pagamentos". Apesar de não constar de normativos nacionais, essa expressão é útil e adequada para designar o conjunto de elementos tecnológicos e normativos que viabilizam, desde a camada do atacado até o varejo, a realização de pagamentos por usuários finais[27]. É formada pela soma de um arranjo de pagamentos e do sistema de pagamentos a ele associado. Juliana Bolzani se vale da expressão para nomear todo o ambiente criado pelo BCB para viabilizar a realização de pagamentos instantâneos no Brasil (BOLZANI, 2023, p. 21), indo ao encontro de taxonomia de pagamentos proposta pelo CPMI[28].

---

[26] Tradução livre do seguinte texto disponibilizado pelo ECP em sua página na rede mundial de computadores: "*They are the building blocks of most PSPs´ euro credit transfer and direct debit solutions. They also enable their interoperability in SEPA. A payment scheme is a set of rules which PSPs have agreed upon to execute transactions through a specific payment instrument (such as credit transfer, direct debit, card, etc). It is different from a payment system, which is a technical infrastructure that processes transactions in line with the rules defined in a payment scheme.*"

[27] O conceito de "sistema de pagamentos" (com letras minúsculas) proposto pelo BCE e criticado acima se aproxima bastante deste fenômeno, pois também abarca elementos tecnológicos e normativos de um dado mecanismo de pagamentos. Diferentemente dos "ecossistemas", contudo, o conceito do BCE para "sistema de pagamentos" **não se preocupa com as etapas do processo que alcançam os usuários finais**.

[28] Para o CPMI, o ambiente que viabiliza a realização, por usuários finais, de pagamentos instantâneos um uma determinada jurisdição, é caracterizado pela soma do arranjo de pagamentos ao sistema de pagamentos. Confira-se: "*a implementação ou lançamento de pagamentos instantâneos em uma jurisdição envolve um arranjo de pagamentos (ou arranjos de pagamentos) e um sistema de pagamentos a ele associado (ou sistemas), de modo que os prestadores de serviço de pagamentos estejam aptos a prover serviços de pagamentos instantâneos aos usuários finais*". Tradução livre do seguinte texto: "*A fast payment implementation or deployment in a jurisdiction involves a fast payment scheme (or schemes) and an*

2.4 O Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB)

Com base nesses esclarecimentos preliminares, verifica-se, que, no Brasil, a infraestrutura destinada a viabilizar a movimentação dos ativos negociados no mercado financeiro está normativamente organizada em um Sistema de Pagamentos, o chamado "Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB)", cujo marco legal primário é a Lei n. 10.214/01 (BRASIL, 2001). Esse normativo inicialmente incluiu como agentes operadores do Sistema de Pagamentos apenas as câmaras e os prestadores de serviço de compensação e de liquidação[29], entidades encarregadas, em geral, de promover os acertos financeiros, de forma multilateral, entre as próprias instituições financeiras. A principal preocupação à época da estruturação do SPB se voltava aos riscos que vinham sendo assumidos na realidade até então vigorante nos pagamentos realizados no atacado.

Com efeito, antes da entrada em vigor da Lei n. 10.214/01 (BRASIL, 2001), as operações de transferências de fundos realizadas entre as instituições financeiras detentoras de contas no Banco Central (as chamadas contas Reservas Bancárias), que significavam (e ainda significam), em termos de volume e de relevância sistêmica, o núcleo o Sistema de Pagamentos nacional, eram liquidadas apenas ao final do dia, pelo valor líquido das posições entre os participantes. Não se avaliava, a cada transação, se a instituição envolvida dispunha de saldo suficiente para honrar a obrigação assumida, o que possibilitava o surgimento de saldos negativos em suas contas Reservas Bancárias (NEVES, COSTA, LAMBERTUCCI, LIMA FILHO, 2021, p. 34). A chegada da nova lei possibilitou verdadeira revolução na camada de atacado do Sistema de Pagamentos. Além de conferir proteção jurídica às obrigações assumidas em sistemas de compensação e de liquidação de relevância sistêmica (instituição da contraparte central de obrigações[30],

---

associated fast payment system (or systems) such that PSPs are able to provide fast payment services to end users." (BIS, 2016, p. 13)

[29] Lei n. 10.214/2001, art. 2º: "O sistema de pagamentos brasileiro de que trata esta Lei compreende as entidades, os sistemas e os procedimentos relacionados com a transferência de fundos e de outros ativos financeiros, ou com o processamento, a compensação e a liquidação de pagamentos em qualquer de suas formas" (BRASIL, 2001).

[30] A previsão de que as câmaras e os prestadores de serviços de compensação e de liquidação assumem o papel de parte contratante e relação a cada participante – o chamado papel de contraparte central – está no art. 4º, *caput*, da Lei n. 10.214/01: "Art. 4º Nos sistemas em que o volume e a natureza dos negócios, a critério do Banco Central do Brasil, forem capazes de oferecer risco à solidez e ao normal funcionamento do sistema financeiro, as câmaras e os prestadores de serviços de compensação e de liquidação assumirão, sem prejuízo de obrigações decorrentes de lei, regulamento ou contrato, em relação a cada participante, a posição de parte contratante, para fins de liquidação das obrigações, realizada por intermédio da câmara ou prestador de serviços." [Não grifado no original]

criação do patrimônio especial[31], afastamento dos regimes de execução concursal etc.[32]), a lei em questão fixou as bases para o estabelecimento do Sistema de Transferência de Reservas (STR) pelo Banco Central. Conforme as diretrizes baixadas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) na Resolução CMN n. 2.882/01 (CMN, 2001)[33], então em vigor, o STR adotou o mecanismo de Liquidação Bruta em Tempo Real (LBTR), segundo o qual débitos e créditos são realizados, de forma bilateral e em tempo real, na conta dos participantes do sistema, eliminando-se qualquer risco de que, ao fim do dia, algum dos participantes ostente resultado negativo em sua conta na Autoridade Monetária.

Gabriel Cohen expõe didaticamente o risco que o Sistema acabava assumindo naquele período:

> Até então [até a criação do STR], instituições detentoras de conta Reservas Bancárias no Banco Central comandavam transferências de recursos com checagem no final do dia e pelo valor líquido – sem verificação automática dos saldos na conta emitente da ordem. Ou seja, caso alguma instituição não encaminhasse os recursos suficientes ao adimplemento das ordens no final do dia, o Banco Central assumia o papel de garantidor das operações cursadas, ainda que involuntariamente. Em última análise, em razão da integração entre instituições financeiras, a insolvência ou atraso de pagamento por parte de uma delas poderia impactar a liquidez das partes beneficiárias daqueles pagamentos, assumindo uma dimensão de risco sistêmico – o chamado "efeito dominó". Foi a criação do STR pelo Banco Central que transformou essa conjuntura, com o monitoramento simultâneo das contas Reservas Bancárias e a ocorrência de transferências interbancárias de fundos em tempo real, em caráter irrevogável e incondicional. (COHEN, 2021, SILVA *apud* SANTOS, 2022)

É inegável que a Lei n. 10.214, de 2001 (BRASIL, 2021), tenha trazido avanços substanciais para o Sistema de Pagamentos nacional, mitigando a possibilidade de formação de focos de risco sistêmico acarretada pelo velho mecanismo de liquidação de operações nas contas Reservas Bancárias e pela ausência de proteção legal aos processos concretização de pagamentos. O escopo da lei, no entanto, foram os pagamentos

---

[31] Confira-se art. 5º da Lei nº 10.214, de 2001: "Art. 5º Sem prejuízo do disposto no § 3º do artigo anterior, as câmaras e os prestadores de serviços de compensação e de liquidação responsáveis por um ou mais ambientes sistemicamente importantes deverão, obedecida a regulamentação baixada pelo Banco Central do Brasil, separar patrimônio especial, formado por bens e direitos necessários a garantir exclusivamente o cumprimento das obrigações existentes em cada um dos sistemas que estiverem operando. § 1º Os bens e direitos integrantes do patrimônio especial de que trata o caput, bem como seus frutos e rendimentos, não se comunicarão com o patrimônio geral ou outros patrimônios especiais da mesma câmara ou prestador de serviços de compensação e de liquidação, e não poderão ser utilizados para realizar ou garantir o cumprimento de qualquer obrigação assumida pela câmara ou prestador de serviços de compensação e de liquidação em sistema estranho àquele ao qual se vinculam. [...]" [Não grifado no original]

[32] Vide art. 7º, *caput*, da Lei n. 10.214/01: "Art. 7º Os regimes de insolvência civil, concordata, intervenção, falência ou liquidação extrajudicial, a que seja submetido qualquer participante, não afetarão o adimplemento de suas obrigações, assumidas no âmbito das câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação, que serão ultimadas e liquidadas pela câmara ou prestador de serviços, na forma de seus regulamentos."

[33] O art. 9º da Resolução CMN n. 2.882/01 (CMN, 2001), previa que os sistemas operados pelo Banco Central utilizassem a técnica da liquidação bruta em tempo real. Confira-se: "Art. 9º. O Banco Central do Brasil operará, exclusivamente, sistemas com liquidação bruta em tempo real." A disposição foi mantida no normativo que sucedeu a Resolução CMN n. 2.882/01 (CMN, 2001).

realizados no atacado, como deixa claro o art. 2º do normativo, que afirma estarem compreendidos no SPB "as entidades, os sistemas e os procedimentos relacionados com a transferência de fundos e de outros ativos financeiros, ou com o processamento, a compensação e a liquidação de pagamentos em qualquer de suas formas". Apenas a primeira camada do fenômeno "pagamentos" mereceu a qualificação de SPB. O Sistema de Pagamentos do País não estava ainda completo.

Agentes econômicos que se ocupavam apenas de prover aos clientes soluções para realizar pagamentos, enviar recursos, realizar compras de forma eletrônica, ou seja, os agentes provedores dos pagamentos de varejo, ficaram, em princípio, à margem de tratamento normativo específico no SPB.

Esse cenário, como se verá adiante, sofreu alteração em 2013, com a entrada em vigor da Lei n. 12.865, de 2013 (BRASIL, 2013), que expandiu o alcance do SPB, trazendo para o escopo regulatório do Estado atividades de pagamento até então não reguladas especificamente. Os pagamentos de varejo, com os institutos, regras e agentes econômicos a eles vinculados, passaram a integrar o SPB, que, a partir de então, assumiu todas as características de um Sistema de Pagamentos, no conceito amplo comentado anteriormente.

Vale reproduzir, por sua importância para o presente estudo e futura referência, o art. 6º da lei em comento, dispositivo que promoveu, de forma expressa, o alargamento da definição do SPB:

> Art. 6º Para os efeitos das normas aplicáveis aos arranjos e às instituições de pagamento que passam a integrar o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), nos termos desta Lei, considera-se:
>
> I – arranjo de pagamento - conjunto de regras e procedimentos que disciplina a prestação de determinado serviço de pagamento ao público aceito por mais de um recebedor, mediante acesso direto pelos usuários finais, pagadores e recebedores;
>
> II – instituidor de arranjo de pagamento - pessoa jurídica responsável pelo arranjo de pagamento e, quando for o caso, pelo uso da marca associada ao arranjo de pagamento;
>
> III – instituição de pagamento - pessoa jurídica que, aderindo a um ou mais arranjos de pagamento, tenha como atividade principal ou acessória, alternativa ou cumulativamente:
>
> a) disponibilizar serviço de aporte ou saque de recursos mantidos em conta de pagamento;
>
> b) executar ou facilitar a instrução de pagamento relacionada a determinado serviço de pagamento, inclusive transferência originada de ou destinada a conta de pagamento;
>
> c) gerir conta de pagamento;
>
> d) emitir instrumento de pagamento;
>
> e) credenciar a aceitação de instrumento de pagamento;

> f) executar remessa de fundos;
>
> g) converter moeda física ou escritural em moeda eletrônica, ou vice-versa, credenciar a aceitação ou gerir o uso de moeda eletrônica; e
>
> h) outras atividades relacionadas à prestação de serviço de pagamento, designadas pelo Banco Central do Brasil;
>
> IV – conta de pagamento – conta de registro detida em nome de usuário final de serviços de pagamento utilizada para a execução de transações de pagamento;
>
> V – instrumento de pagamento – dispositivo ou conjunto de procedimentos acordado entre o usuário final e seu prestador de serviço de pagamento utilizado para iniciar uma transação de pagamento; e
>
> VI – moeda eletrônica – recursos armazenados em dispositivo ou sistema eletrônico que permitem ao usuário final efetuar transação de pagamento. [Não grifado no original]

Como se vê no dispositivo, surgiram, pois, novas figuras jurídicas que disponibilizam a seus clientes uma série de novas soluções, muitas das quais disputando espaço com as entidades já tradicionais atuantes na esfera de movimentações de recursos financeiros.

2.5 A Lei 12.865/13, a expansão do SPB e as novas figuras do mercado de pagamentos

A Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013), como dito acima, inaugurou um novo panorama normativo para a indústria de pagamentos de varejo no Brasil, integrando parte de seus participantes ao SPB. Até a sua chegada, vigorava realidade em que muitos dos serviços nesse mercado eram simplesmente providos por instituições financeiras, como atividade acessória a seu negócio principal de intermediação do capital. Os bancos, em especial, por possuírem a vantagem de captar depósitos do público em geral (NEVES, 2018), encontravam-se em posição privilegiada para ofertar a seus clientes meios de pagamento mais seguros e convenientes do que a negociação com moeda física. Como os recursos ficavam depositados em contas contratadas nessas instituições, era simples para elas promover a liquidação de pagamentos em seus próprios registros contábeis (*book transfer*) quando pagador e recebedor mantinham relacionamento com elas. Teriam maior facilidade, também, para promover acertos com instituições semelhantes, permitindo a realização de pagamentos entre os seus clientes e os das demais entidades congêneres (transferências interbancárias). Além disso, títulos de crédito emitidos com base na existência dos depósitos poderiam ser facilmente negociados com outros agentes

econômicos. Marcus Paulus de Oliveira Rosa bem ressalta a posição vantajosa em que os bancos se encontravam para oferecer serviços de pagamento:

> Tradicionalmente, os serviços de pagamento sempre estiveram agregados aos serviços bancários. A possibilidade de manutenção de contas de depósito conferia aos bancos uma posição privilegiada nos sistemas de pagamento e uma especial vocação para liquidar (extinguir) as obrigações de pagamento dos seus clientes mediante os registros mantidos nos seus próprios livros contábeis (*book transfer)* ou por meio da compensação e da liquidação de ordens de ordens interbancárias de crédito ou débito (ou seja, a partir da "transferência" ou "resgate" de depósitos entre clientes bancários.
>
> A própria origem das atividades bancárias remete à relevância de se fornecer ao público meios de pagamento mais convenientes e seguros do que a negociação da moeda física, como a sua desmaterialização e conversão em moeda escritural consistente nos depósitos bancários e a emissão de títulos de crédito que permitiam a circulação dos passivos bancários na economia (ex. letra de câmbio e o cheque). (ROSA, 2021, p. 395)

Inovações tecnológicas ligadas aos pagamentos também encontraram nos bancos terreno fértil para prosperar. Exemplo sempre citado na literatura são as redes de caixas eletrônicos, que integram a infraestrutura de autoatendimento de usuários para a realização de saques e aportes de recursos em contas de depósito (ROSA, 2021, p. 396).

Grande parte das atividades relacionadas aos pagamentos de varejo, no entanto, eram praticadas em espaço livre das amarras regulatórias estatais, isto é, ficavam a cargo de pessoas jurídicas que atuavam fora dos universos de regulação e de supervisão de uma autoridade pública específica, em um cenário que trouxe grandes desafios para os interesses dos consumidores dos serviços[34].

Havia, é verdade, quem defendesse, mesmo antes dessa lei, que seria legítimo ao BCB exercer os papéis de regulador e de supervisor de todo segmento, valendo-se do mandato conferido pela Lei n. 4.595/1964 (BRASIL, 1964), para disciplinar e fiscalizar as instituições financeiras. A autarquia, contudo, sempre se recusou a assumir esse papel, argumentando que a lei bancária não lhe havia atribuído competência para tanto, uma vez que serviços de pagamento não poderiam ser confundidos com atividade financeira[35].

Com a edição da Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2013), buscou-se superar o cenário de incerteza (ou mesmo de ausência) regulatória que pairava sobre o mercado de pagamentos de varejo. O ato normativo trouxe esse segmento da economia nacional para o escopo regulatório e de supervisão do CMN e do BCB. Alargou-se a abrangência do

---

[34] Descrição completa da realidade do mercado de pagamentos pode ser encontrada no *Relatório sobre a indústria de cartões de pagamentos*, produzidos pelo BCB, Ministério da Justiça e Ministério da Fazenda (BRASIL, 2010).

[35] A discussão foi travada no bojo de ação civil pública proposta contra o BCB e a União pelo Ministério Público Federal. Em recente julgado (REsp. n. 1.359.624/SP), o STJ reconheceu o acerto da tese de ausência de competência defendida pelo BCB (BRASIL, STJ, 2020).

SPB, até então voltado apenas para os pagamentos de grandes valores, para fazê-lo abarcar também figuras relacionadas aos pagamentos de varejo, criando-se os "arranjos de pagamento" (daqui em diante também identificados pela sigla AP)[36], os instituidores de APs[37] e as instituições de pagamento (IP). Cabe ao presente estudo, pois, avançar na compreensão desses novos integrantes do Sistema de Pagamentos nacional.

2.5.1 As instituições de pagamento

A definição das IPs aparece com singular relevância no novo arcabouço legal. Trata-se da figura jurídica central no paradigma instaurado pela Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013), havendo merecido grande atenção da regulação do BCB, sob as diretrizes fixadas pelo CMN. Optou-se, assim, por iniciar a abordagem dos novos integrantes do SPB pelas instituições de pagamento. Como se poderá ver, muitas das bases fixadas no estudo dessas entidades, servirão para compreender o ambiente em que se inserem as figuras restantes.

Passaram a se caracterizar como essa espécie de instituição todas aquelas pessoas jurídicas que, aderindo a um ou mais APs, tenham como atividade principal ou acessória, alternativa ou cumulativamente, a prestação de um ou mais dos serviços de pagamento descritos, de modo não taxativo, nas oito alíneas do inciso III do art. 6º da Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2013). A caracterização como IP, no entanto, **é apenas o primeiro passo para definir se o agente econômico se sujeitará ao crivo regulatório e de supervisão estatal no mercado de pagamentos**. Isso porque o legislador entendeu por bem estabelecer, no caso, uma abordagem regulatória não apenas funcional[38] (focada nas atividades exercidas), mas proporcional aos riscos acarretados, de modo que não

[36] O arranjo de pagamento é definido no art. 6º, inciso I, da Lei n. 12.865/2013, como o "conjunto de regras e procedimentos que disciplina a prestação de determinado serviço de pagamento ao público aceito por mais de um recebedor, mediante acesso direto pelos usuários finais, pagadores e recebedores" (BRASIL, 2013).

[37] Trata-se, nos termos do art. 6º, inciso II, da Lei n. 12.865/13, da "pessoa jurídica responsável pelo arranjo de pagamento e, quando for o caso, pelo uso da marca associada ao arranjo de pagamento". (BRASIL, 2013.)

[38] A propósito da abordagem funcional, confira-se a seguinte observação de Schwarcz (2016, p. 1.443): "How should we think about regulating a dynamically changing financial system? […]. In thinking about regulating a dynamically changing financial system, it may be more effective – or at least instructive – to focus on the system's underlying, and thus less timedependent, economic functions than to tie regulation to any specific financial architecture." Tradução livre: "Como devemos abordar a regulação de um sistema financeiro dinâmico e em mudança? Ao pensar sobre como regular um sistema financeiro dinâmico e em mudança pode ser mais eficiente – ou ao menos mais instrutivo – e, portanto, menos demorado, focar nas funções econômicas subjacentes a esse sistema em vez de vincular a regulação a uma específica arquitetura assumida pelo mercado financeiro."

seriam alcançados pelos comandos da lei as IPs em que o volume, a abrangência e a natureza dos negócios, a serem definidos pelo BCB, conforme parâmetros estabelecidos pelo CMN, não sejam "capazes de oferecer risco ao normal funcionamento das transações de pagamentos de varejo" – art. 6º, § 4º, da Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2013).

Diferentemente do que se passa no mercado financeiro, no qual o simples exercício das atividades subsumidas no conceito do art. 17 da Lei n. 4.595/1964, é suficiente para atrair o arcabouço regulatório das instituições financeiras, uma IP só será alcançada plenamente pelas regras da Lei n. 12.865/2013 se, nos termos da regulamentação editada pelo BCB, **seus negócios acarretarem riscos ao mercado de pagamentos de varejo.**

As instituições que preenchem os requisitos fixados pela autarquia são denominadas de IPs "integrantes do SPB"[39] e, nessa qualidade, inserem-se no arcabouço regulatório e de supervisão do mercado de pagamentos. Precisam, em regra[40], buscar autorização para funcionar, para promover modificações societárias relevantes e para preencher cargos em sua administração. Sujeitam-se, além disso, às normas prudenciais e de conduta baixadas pelo BCB (sob as diretrizes do CMN), inclusive àquelas relacionadas à prevenção à lavagem de dinheiro e ao combate ao financiamento do terrorismo, bem assim às penalidades previstas na Lei n. 13.506/2017 (BRASIL, 2017). Por fim, como ocorre com os demais agentes econômicos que se submetem à supremacia especial do BCB, a saída forçada dessas IPs do sistema é regida pelo arcabouço normativo próprio da resolução bancária, conforme determina o art. 13 da Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013), isto é, aplicam-se a tais entidades o regime especial de administração temporária (RAET), a intervenção e a liquidação extrajudicial, não os regimes de insolvência civil e falimentar[41] incidentes sobre as pessoas jurídicas em geral.

As IPs que não preenchem o suporte fático regulamentar para serem caracterizadas como "integrantes do SPB", por sua vez, ficariam, em princípio, excluídas

---

[39] A expressão "integrantes do SPB" é utilizada, por exemplo, pelo art. 3º, § 4º, da Resolução n. 1/ 2020, do Banco Central (BRASIL, 2020), ao se referir às IPs que venham a aderir ao arranjo de pagamentos PIX. Confira-se o texto do dispositivo: "§ 4º As instituições de pagamento que optarem por aderir ao Pix, na forma do inciso I do § 3º, e não se enquadrarem nos critérios previstos na regulamentação em vigor para serem autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, serão consideradas integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) a partir do momento em que apresentarem pedido de adesão ao Pix".

[40] O art. 9º, § 1º, da Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2013) autoriza o BCB, nos termos de diretrizes fixadas pelo CMN, a dispensar o pedido de autorização para funcionamento.

[41] A decretação da falência dessas entidades só pode ocorrer com a observância dos procedimentos previstos na Lei n .6.024/74, que estabelece a necessidade de ajuizamento do pedido de falência pelo interventor ou pelo liquidante, após autorização do BCB.

de todo esse arcabouço normativo especial, que, como visto, engloba regras de entrada, permanência e de saída do sistema[42]. Essa realidade apresenta, de um lado, evidentes benefícios. Se a própria autoridade reguladora do mercado entendeu que os negócios praticados por tais entidades não representam riscos anormais ao mercado de pagamentos de varejo, não seria mesmo razoável exigir que essas IPs se submetessem ao mesmo custo regulatório das demais. Ao deixá-las fora do SPB, criam-se incentivos para que entrantes menos capitalizados possam ofertar, sem barreiras, serviços ao público consumidor, facilitando a inovação e promovendo-se a concorrência.

De outro lado, a ausência de um arcabouço regulatório e de supervisão enseja potenciais consequências negativas que não podem ser desconsideradas. A mais severa delas estaria na impossibilidade de adoção, pelo Estado, das ferramentas previstas no arcabouço normativo da resolução bancária quanto a essas entidades. Nada impede que essas IPs, apesar de "não reguladas", participem de grandes APs. A saída forçada de instituição da espécie do mercado teria o potencial de acarretar riscos muito semelhantes àqueles causados pelas quebras de instituições financeiras ou de IPs integrantes do SPB, uma vez que poderia colocar em xeque a confiança do público a respeito da solvabilidade de instituições semelhantes e criar embaraços de imprevisível resultado nas complexas cadeias de transação existente em determinado AP.

Traçado esse singelo panorama, cabe examinar quais são os critérios atualmente fixados pelo BCB, sob as diretrizes do CMN, para definir que uma pessoa jurídica que preste algum (ou alguns) dos serviços listados no art. 6º, inciso III, da Lei n. 12.865/2013 se qualifica como IP integrante do SPB. O normativo da autarquia que, em abril de 2023, trata do assunto, de maneira geral, é a Resolução BCB n. 80/2021 (BCB, 2021a), que ao disciplinar a constituição e o funcionamento das IPs, "estabelece os parâmetros para ingressar com pedidos de autorização de funcionamento por parte dessas instituições e dispõe sobre a prestação de serviços de pagamento por outras instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil" (BCB, 2021a).

O primeiro requisito imposto por esse diploma para qualificar uma IP como integrante do SPB está **no tipo de serviço que ela presta.** Com base nas oito atividades previstas no art. 6º, inciso III, da lei em questão, a Resolução BCB n. 80/2021 (BCB,

[42] Nos termos do art. 6º, § 5º, da Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2013), com a redação dada pela Lei n. 14.031/2020 (BRASIL, 2020), o BCB ostentaria apenas competência para exigir dessas IPs informações que lhe permitissem verificar que o nível de risco por elas oferecido ao normal funcionamento das transações de varejo.

2021a) identificou, **por ora**, quatro espécies de serviços cuja prestação deve atrair a atenção do regulador estatal. Assim, serão IPs reguladas somente as pessoas jurídicas que atuem como:

> i) **emissor de moeda eletrônica**[43]: IP que gerencia conta de pagamento do tipo pré-paga, na qual os clientes depositam recursos previamente. Exemplos: emissores de cartões pré-pagos em moeda nacional.
>
> ii) **emissor de instrumento de pagamento pós-pago**: IP que gerencia conta de pagamento do tipo pós-paga, na qual os recursos são depositados para pagar dívidas previamente assumidas – por exemplo, instituições emissoras de cartão de crédito.
>
> iii) **credenciador de instrumento de pagamento**: habilita empreendimentos comerciais para que aceitem instrumentos de pagamento, sem gerenciar contas de pagamento de usuários final. Exemplo: fornecedores de maquinhas para recebimento de cartões pelos lojistas.
>
> iv) **iniciador de transação de pagamento**: inicia transação de pagamento ordenada pelo usuário final, porém não gerencia conta de pagamento, nem detém em momento algum os fundos das transações iniciadas. Exemplo: instituição que possibilita que o cliente efetue pagamentos ou transferências presenciais ou na internet, sem a utilização de cartão e sem ter de acessar diretamente o ambiente da instituição onde o cliente tem conta.

Preenchido esse primeiro requisito, em duas hipóteses as instituições já são consideradas integrantes do SPB e devem pedir autorização do BCB para exercer validamente suas atividades. Assim, pessoas jurídicas que se dediquem a i) **emitir moeda eletrônica** ou atuar como ii) **iniciador de transação de pagamento** devem, independentemente do volume de transações que mantêm ou do tamanho de sua base de clientes, sujeitar-se aos comandos da Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013) e do art. 9º da Resolução n. 80/2021 (BRASIL, 2021b). Entendeu o regulador estatal, pois, que a simples prestação de um desses dois serviços é capaz de oferecer "risco ao normal

[43] A moeda eletrônica consiste em recursos armazenados em dispositivo ou sistema eletrônico que permitem ao usuário final efetuar transação de pagamento, conforme art. 6º, inciso VI, da Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2013). Trata-se, como se vê, de simples representação digital da moeda de curso legal no País.

funcionamento das transações de pagamento de varejo", justificando-se o acompanhamento próximo dessas entidades pelo Poder Público.

As entidades que atuarem como **emissoras de instrumento de pagamento pós-pago** e como **credenciadoras de instrumento de pagamento**, por sua vez, só serão consideradas integrantes do SPB caso alcancem movimentação financeira superior a R$ 500 milhões no bojo de suas correspondentes atividades. Aqui, portanto, o BCB entendeu que a prestação pura e simples desses serviços não atrairia maiores riscos para o sistema. Para que demandem a atenção do regulador estatal, essas pessoas jurídicas precisam alcançar volumetria financeira mínima, estabelecida em meio bilhão de reais – art. 11, *caput*, da Resolução BCB n. 80/2021 (BRASIL, 2021a). Atingido esse montante, cuja aferição é realizada em conformidade com regra da citada resolução BCB, as instituições de pagamento têm o prazo de noventa dias para solicitar à autarquia a competente autorização para funcionamento – art. 11, § 4º, da Resolução BCB n. 80/2021 (BCB, 2021a).

A par da Resolução BCB n. 80/2021, existe outro normativo que estabelece critério específico para a definição de uma IP como integrante do SPB, a saber, a Resolução BCB n. 1/2020 (BCB, 2020e), que "[i]nstitui o arranjo de pagamentos Pix e aprova seu regulamento". Nos termos do art. 3º, § 4º, dessa resolução, qualquer IP que "não se enquadrar nos critérios previstos na regulamentação em vigor para serem autorizadas a funcionar" pelo BCB, serão consideradas integrantes do SPB[44] "a partir do momento em que apresentarem pedido de adesão ao Pix", não sendo necessário que apresentem à autarquia pleito para autorização de funcionamento.

Em resumo, portanto, tendo em conta o disposto nas Resoluções BCB n. 1/2020 (BRASIL, 2020) e n. 80/2021 (BRASIL, 2021a) há, atualmente, três conjuntos distintos de IPs classificados como integrantes do SPB e sujeitos integralmente aos comandos da Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2013), a saber:

- **emissores de moeda eletrônica**[45] e **iniciadores de transação de pagamento**, pelo simples exercício dessa atividade, são integrantes do

[44] Institui o arranjo de pagamentos Pix e aprova seu Regulamento.

[45] Emissores de moeda eletrônica, como IPs integrantes do SPB, sujeitam-se à disciplina estabelecida pelo BCB, conforme as diretrizes traçadas pelo CMN. Entre as regras impostas a essas instituições, merece destaque a obrigatoriedade de que mantenham os recursos recebidos de seus clientes e "convertidos" em moeda eletrônica depositados no BCB ou investidos em títulos públicos federais, conforme determina a Circular n. 3.681, de 2013. Tais recursos não integram o patrimônio da IP para nenhum fim, sendo devolvidos aos clientes em caso de quebra da entidade, conforme previsto no art. 12 da própria Lei n. 12.865/2013 (BRASIL, 2013).

SPB e precisam pedir autorização do BCB para funcionar de modo legítimo;

- **emissores de instrumento de pagamento pós-pago e os credenciadores**, além do exercício das atividades típicas de IP a que se dedicam, são integrantes do SPB e precisarão solicitar à Autarquia autorização para funcionar quando alcançam movimentação financeira superior a R$ 500 milhões; e
- **IPs participantes do Pix que não se enquadrem nos critérios anteriores** são considerados integrantes do SPB, independentemente da atividade de pagamento exercida (qualquer das atividades listadas no art. 6º, inciso III, da Lei n. 12.865/2013, é admitida), e **não precisam solicitar autorização para funcionamento**.

O arcabouço regulatório dos novos integrantes do mercado de pagamentos de varejo é marcado, como se vê, por flexibilidade legal que permite ao CMN e ao BCB trazer para a supervisão do Estado apenas aqueles agentes econômicos que expuserem todo o sistema a risco. Algumas atividades típicas de IP, no entanto, foram desde logo definidas como relevantes e, por consequência, inseridas no SPB, independentemente dos volumes que transacionam, da quantidade de clientes mantida ou do número de conexões com outras instituições e arranjos desse segmento da economia.

Destaque-se, quanto a esses conjuntos de entidades, os **emissores de moeda eletrônica**, instituições que fornecem contas de pagamento a seus usuários, nas quais estes mantêm "depositados" valores denominados em reais, mas em formato digital (a moeda eletrônica), os quais os habilitam a realizar pagamentos, transferências e saques. Serviços tradicionalmente ofertados por instituições financeiras (especialmente pelos bancos) são facilmente substituídos pelas soluções disponibilizadas por essas IPs. Para muitos clientes, em verdade, é difícil – ou mesmo irrelevante – saber se seu prestador de serviço se constitui como uma IP emissora de moeda eletrônica, que lhe provê uma conta de pagamento abastecida por "dinheiro digital", ou um banco tradicional que disponibiliza serviços primordialmente por meio virtual. A diferença marcante entre ambas está na possibilidade de realização, pelo banco, de atividade tipicamente financeira (ofertar empréstimos, por exemplo), o que é vedado a uma IP pura. Não tendo o cliente necessidade de tomar recursos, é bem possível que opte por manter relacionamento exclusivamente com uma IP desse tipo, afinal muitas são conhecidas por oferecer incentivos para a contratação – por exemplo, isenções tarifárias.

Uma vez que (i) os recursos mantidos em contas de pagamento não estão protegidos pela garantia de depósitos oferecida por fundos garantidores de crédito[46] (ii) e que as IPs emissoras de moeda eletrônica não se sujeitam às restritas regras prudenciais aplicáveis às instituições financeiras captadoras de poupança popular, é de todo adequado que os reguladores estatais tenham trazido essas entidades para seu escopo de supervisão. Ao fazer isso, asseguraram que essas IPs terão de observar as regras específicas sobre a manutenção de lastro para fazer frente ao montante de moeda eletrônica emitida[47] e que, caso venham a apresentar graves deficiências, possam lhes ser aplicado o arcabouço de resolução próprio das instituições financeiras, viabilizando sua saída organizada e não traumática do sistema.

É importante, por fim, salientar que instituições financeiras (IFs) podem exercer atividades de pagamento, aderindo a arranjos de pagamento[48]. Em abril de 2023, bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira comercial, as caixas econômicas, e as cooperativas singulares de crédito[49] não necessitam de autorização do BCB para prestar quaisquer dos serviços a que se dedicam as IPs integrantes do SPB (emissão de moeda eletrônica, emissão de instrumento de pagamento pós-pago, credenciamento e iniciação de pagamento)[50]. Os bancos múltiplos com carteira de crédito, financiamento e investimento, as sociedades de crédito, financiamento e investimento, e as sociedades de crédito direito por sua vez, não podem realizar o credenciamento[51]. Já as sociedades de empréstimo entre pessoas, as sociedades de crédito ao microempreendedor e à empresa

---

[46] Nos termos do art. 28, § 1º, da Lei Complementar n. 101/2000 – Lei de Responsabilidade Fiscal (BRASIL,2000), a prevenção da insolvência e de outros riscos, no SFN, fica a cargo de fundos e de outros mecanismos, constituídos pelas próprias instituições financeiras. Atualmente, com base nessa previsão legal, existe o Fundo Garantidor de Crédito (FGC), regulado pela Resolução CMN n. 4.222, 23 de maio 2013 (CMN, 2013a), que garante os depósitos realizados por clientes de instituições a ele associados. Tais instituições, previstas no art. 11 do Anexo I à citada resolução são: "A Caixa Econômica Federal, os bancos múltiplos, os bancos comerciais, os bancos de investimento, os bancos de desenvolvimento, as sociedades de crédito, financiamento e investimento, as sociedades de crédito imobiliário, as companhias hipotecárias e as associações de poupança e empréstimo, em funcionamento no País". Há, ainda, o Fundo Garantidor do Cooperativismo de Crédito (FGCoop), regulado na Resolução CMN n. 4.284/2013 (CMN, 2013c), e baseado no art. 12, inciso IV, da Lei Complementar n. 130/2009 (BRASIL, 2009), que garante os depósitos realizados em cooperativas de crédito. **Nenhum desses fundos, no entanto, protege os clientes de emissores de moeda eletrônica.**

[47] A regulação do BCB exige que os emissores de moeda eletrônica mantenham os recursos recebidos de seus clientes depositados na Autarquia ou investidos em títulos públicos federais (art. 22 da Resolução BCB n. 80/21). Não fossem os emissores de moeda eletrônico classificados como integrantes do SPB, essa obrigatoriedade não lhes poderia ser imposta.

[48] É o que prevê o art. 6, §1º, da Lei 12.865/13 (BRASIL, 2013).

[49] As cooperativas singulares de crédito devem observar as regras próprias de regência de suas atividades (Art. 16, inciso III, da Resolução BCB n. 80/2021 – BCB, 2021a).

[50] Conforme prevê o art. 16, incisos I e III, da Resolução BCB n. 80/21 (BCB, 2021a).

[51] Art. 16, incisos II e IV, da Resolução BCB n. 80/21 (BCB, 2021a).

de pequeno porte, observada as normas específicas que regem suas atividades, podem se dedicar apenas à emissão de moeda eletrônica e à iniciação de pagamento[52]. Por fim, as sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários e as corretoras de títulos e valores mobiliários podem prestar, tão somente, o serviço de emissão de moeda eletrônica.

Em razão da possibilidade explícita de que IFs atuem no mercado de pagamentos de varejo, integrando um ou mais APs, costuma-se utiliza-se a expressão "prestador de serviços de pagamento" (PSP) para designar, no Brasil, o conjunto de IPs e IFs que prestam serviços de pagamento a usuários finais. Quando utilizar a sigla PSP ou a expressão que lhe dá origem, é a tais pessoas jurídicas que este trabalho estará fazendo referência.

2.5.2 Os arranjos de pagamento

Os APs são a primeira figura mencionada no art. 6º da Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013). O dispositivo, como visto acima, os define em seu inciso I como o "conjunto de regras e de procedimentos que disciplina a prestação de serviços de pagamento ao público". Não se trata, como no caso das IPs, de entidade específica destinada a ofertar serviços de pagamentos ou dos meios tecnológicos empregados na concretização dos negócios correspondentes celebrados por seus clientes (sistemas). O AP corresponde **ao regramento** no qual são fixadas as cláusulas de observância obrigatória por todos os integrantes de determinados ambientes de realização de pagamentos ofertados ao público (sistemas de pagamentos) e cujos instrumentos sejam aceitos por mais de um recebedor. Para se caracterizar como AP no Brasil, o ambiente disciplinado no regramento deve prever o "acesso direito pelos usuários finais", sejam eles pagadores ou recebedores.

Angelo Duarte *et al*. (2022), ao fazer referência ao proprietário de AP, bem compara o arranjo a simples livro de regras (*rulebook*). Nesse livro seriam fixadas, por exemplo, obrigações dos participantes a respeito das formas de aceitação do instrumento de pagamento, das tarifas cobradas no ambiente, dos tempos máximo e mínimo de liquidação de operações, das hipóteses de solução de disputas entre participantes ou entre participantes e usuários etc.

[52] Art. 16, incisos V e VI, da Resolução BCB n. 80/21 (BCB, 2021a).

Os APs estão disciplinados na Resolução BCB n. 150/21 (BCB, 2021c)[53], que consolidou em seu corpo e no Anexo I, toda a normatização infralegal do mercado de pagamentos de varejo no Brasil, sucedendo, quanto aos arranjos, a Circular n. 3.682/13 (BCB, 2013). Sobre o normativo, a primeira informação relevante diz respeito à exclusão de determinados APs da incidência das regras do SPB. De modo idêntico ao que ocorre com as IPs, o BCB possui flexibilidade para, segundo das diretrizes do CMN, deixar de fora de seu perímetro regulatório arranjos cujas atividades não coloquem em risco o normal funcionamento das transações de pagamento de varejo (art. 6º, §4º, da Lei n. 12.865/13).

Conforme o art. 2º, *caput*, do normativo do BCB, não acarretariam riscos ao mercado de pagamentos de varejo e, portando, poderiam ficar fora do perímetro regulatório do Estado, os arranjos: i) de propósito limitado (os chamados arranjos "*private label*[54]"); ii) em que o conjunto de participantes realize operações em montante inferior a determinados valores[55]; iii) cujos instrumentos de pagamento ofertados tenham por objetivo conceder benefícios a empregados, especialmente no ramo da alimentação.

Definidos os arranjos que não integram o SPB, o Anexo I do normativo classifica os APs alcançados pelo perímetro regulatório estatal segundo três diferentes critérios, não excludentes e cumulativos: propósito, relacionamento com usuários finais e abrangência territorial.

Em relação ao propósito[56], os APs podem assumir a forma de: (i) arranjos de compra, nos quais o serviço de pagamento por eles disciplinado esteja vinculado à

---

[53] "Consolida normas sobre os arranjos de pagamento, aprova o regulamento que disciplina a prestação de serviço de pagamento no âmbito dos arranjos de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), estabelece os critérios segundo os quais os arranjos de pagamento não integrarão o SPB e dá outras providências." (BRASIL, 2021)

[54] Arranjos que disciplinam instrumentos de pagamento emitidos por grandes varejistas e que só podem ser utilizados na aquisição de produtos e serviços da entidade emissora ou em redes conveniadas (BRASIL, 2023 – home do BCB)

[55] O critério demonstra a preocupação do regulador com as IPs participantes dos arranjos. Não são alcançados pela regulação, assim, arranjos cujos participantes, de forma "*consolidada e acumulada*" nos últimos doze meses tenham apresentado volumes inferiores a vinte bilhões de reais em transações ou o número de cem milhões de transações (art. 2º, inciso II, alínea "a", da Resolução BCB n. 150/21 – BCB, 2021c).

[56] Art. 8º do Regulamento Anexo I à Resolução BCB nº 150/2021:
"Art. 8º Quanto ao seu propósito, um arranjo pode ser classificado como de: I - compra, quando o serviço de pagamento disciplinado pelo arranjo sempre estiver vinculado à liquidação de determinada obrigação pelo usuário pagador perante o usuário recebedor; ou II - transferência, quando o serviço de pagamento disciplinado pelo arranjo não necessariamente estiver vinculado à liquidação de determinada obrigação." (BCB, 2021b)

extinção de obrigação do usuário pagador perante o usuário recebedor[57]; e de (arranjos de transferência), nos quais o serviço de pagamento regulado não esteja necessariamente associado à liquidação de uma obrigação[58].

Quanto ao relacionamento dos usuários finais com as instituições participantes[59], os AP são classificados como arranjos de: (i) conta de pagamento pré-paga; (ii) conta de pagamento pós-paga; (iii) conta de depósito; ou (iv) relacionamento eventual. As três primeiras hipóteses são autoexplicativas, pois simplesmente descrevem o serviço prestado ao usuário pela IPs ou IF integrante do arranjo. O último caso (relacionamento eventual) busca abarcar situações em que exista a possibilidade de o participante do arranjo prestar serviços para clientes que não possuam, com a prestadora, conta transacional movimentável por instrumento regulado pelo arranjo. Um possível exemplo seria arranjo de iniciação de pagamentos, nos quais a IP prestadora realiza operações para usuários que com ela não mantém conta transacional.

Por fim, em relação à abrangência territorial, os arranjos podem ser classificados como: (i) doméstico, nas situações em que o instrumento de pagamento por ele disciplinado só puder ser emitido e utilizado no Brasil (exemplo clássico: arranjo de cartão de crédito nacional); ou (ii) transfronteiriço, nos casos em que o instrumento de pagamento disciplinado for emitido no Brasi para ser utilizado fora do país, ou emitido fora do Brasil para ser utilizado no território nacional (exemplo mais comum: cartão de crédito internacional).

Como afirmado acima, esses critérios são não excludentes e necessariamente cumulativos. Assim, tomando um arranjo de cartão de crédito internacional, por exemplo, pode ser classificado, simultaneamente, como de compra[60], de conta pós-paga e transfronteiriço.

---

[57] Pode-se dizer que os arranjos de compra disciplinam pagamentos que bem se amoldam ao conceito do instituto extraído do Código Civil, ou seja, pagamento como forma de cumprimento específico de obrigações.

[58] Arranjos de transferência, por sua vez, se afastam do conceito civilista de pagamento.

[59] Art. 9º do Regulamento Anexo à Resolução BCB nº 150/2021:

"Art. 9º Quanto ao relacionamento dos usuários finais com a instituição participante, um arranjo pode ser classificado como de: I - conta de pagamento pré-paga; II - conta de pagamento pós-paga; III - conta de depósito; ou IV - relacionamento eventual, quando o serviço de pagamento puder ser realizado a partir de ou para cliente que não possua, na instituição que lhe presta o serviço de pagamento, conta que seja movimentável por meio de instrumento de pagamento disciplinado pelo arranjo." (BCB, 2021b)

[60] Arranjos de cartão de crédito não necessariamente serão classificados como arranjos de compra. Essa definição dependerá, sempre, da análise do regulamento do AP. Não há nada na lei ou nos normativos infralegais que determine a classificação obrigatória de arranjos de cartões pós-pagos como arranjos de compra.

2.5.3 Os instituidores de arranjos de pagamento

Examinada a definição e o tratamento regulatório empregado aos APs, cabe explorar figura também criada pela Lei n 12.865/13 (BRASIL, 2013), e cuja principal atividade está em criar e administrar os arranjos. Trata-se do instituidor de AP, definido em lei como a **pessoa jurídica** "responsável"[61] pelo arranjo de pagamento e pelo uso da "marca" a ele associada, "quando for o caso". Perceba-se, de partida, que a única exigência fixada diretamente pelo legislador para que alguém possa legitimamente instituir um AP é apresentar natureza de pessoa jurídica, independentemente do tipo de entidade. Diferentemente da maioria das IPs e da totalidade das IFs, não se impôs, aos instituidores, o dever de solicitar autorização do Estado para o exercício das atividades, tampouco se previu a aplicação, a eles, do RAET, da intervenção e da liquidação extrajudicial[62].

O BCB também não goza de competência para, sob as diretrizes do CMN, cuidar da constituição, do funcionamento e da fiscalização dos instituidores de APs, devendo voltar seus esforços regulatórios, de supervisão e de vigilância, primordialmente, aos APs instituídos[63]. Nada obstante, com o objetivo de garantir a vigilância sobre os arranjos instituídos integrantes do SPB, o BCB entendeu por bem estabelecer, no Regulamento Anexo I à Resolução BCB nº 150/21 (BCB, 2021c), alguns balizamentos para a atuação dos instituidores. Nessa esteira, exige-se que o instituidor, além do requisito legal diretamente fixado pelo legislador (ser pessoa jurídica), seja constituído no Brasil e tenha "objeto social compatível com a instituição de arranjos de pagamento" (art. 3º, *caput*, do Regulamento). Determina-se, também, que o instituidor: demonstre possuir capacidade técnico-operacional, organizacional, administrativa e financeira para "cumprir as obrigações que lhe são impostas" (art. 3º, inciso I, do Regulamento); estabeleça mecanismos de governança efetivos e transparentes (art. 3º, inciso II, do Regulamento); defina políticas e estratégias voltadas a "assegurar o normal funcionamento" do arranjo

---

[61] O termo "responsável" foi utilizado sem preocupação técnica pelo legislador. Não se pretendeu, com o vocábulo, apenas afirmar a possibilidade de se atribuir ao instituidor consequências por fatos ligados ao arranjo de pagamentos. Buscou-se, em verdade, transmitir o significado leigo da palavra, considerando-a como sinônimo de "incumbido", "encarregado" ou "atribuído". Ao instituidor cabe o papel de administrar o arranjo, garantindo a observância do regramento pelos participantes.

[62] O art. 13 da Lei nº 12.865, de 2013, é expresso ao afirmar que tais regimes são aplicáveis apenas às IPs.

[63] Conforme art. 9º, *caput*, da Lei nº 12.865, de 2013, compete ao BCB, sob as diretrizes do CMN: disciplinar e autorizar a instituição de APs (incisos I e IV, respectivamente), exercer a vigilância sobre os APs e aplicar as sanções cabíveis (inciso VII), além de adotar medidas preventivas com o objetivo de assegurar a solidez, a eficiência e o regulador funcionamentos dos APs (inciso IX). Como se pode ver, as competências da Autarquia são voltadas aos arranjos, não a seus participantes.

(art. 3º, inciso IV, do Regulamento); e implemente estruturas de gerenciamento de riscos e de monitoramento, além de auditoria dos participantes do arranjo (art. 3º, inciso IV, do Regulamento). Requer-se, outrossim, que o instituidor estabeleça procedimentos e defina exigências para a participação em seu AP, contemplando larga gama de assuntos, como a prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo (PLD/FT), a segurança da informação, a capacidade de prestação de serviços e a interoperabilidade entre participantes e com outros arranjos (art. 4º do Regulamento).

Apesar do extenso rol de deveres impostos à figura jurídica que não está sujeita a amarras regulatórias tão firmes quanto outras instituições supervisionadas pela autarquia, entende-se que o BCB é titular de dever-poder para fazer, legitimamente, as exigências listadas acima. A competência para tanto deriva, em especial, das atribuições conferidas à autoridade monetária para promover a vigilância dos APs, para adotar medidas preventivas voltadas a assegurar sua solidez[64] e medidas destinadas a promover a competição, a inclusão financeira, a transparência na prestação de serviços de pagamento (art. 9º, incisos VII, IX e X, respectivamente, da Lei n. 12.865/13). Reforça a juridicidade das imposições feitas pelo BCB o fato de a autarquia ser competente para aplicar, aos instituidores de AP, sanções pelo descumprimento às normas a que estão sujeitos, conforme prevê o art. 11 da Lei n. 12.865/2013, com redação dada pela Lei nº 13.506, de 2017 (BRASIL, 2017).

Os instituidores de APs, portanto, integram categoria específica no rol das entidades sobre as quais o BCB mantém algum grau de supremacia. De um lado, não podem ser consideradas instituições autorizadas ou supervisionadas pela autarquia, em sentido estrito, diferenciando-se de IFs, IPs integrantes do SPB e de outras pessoas jurídicas (administradoras de consórcios, por exemplo); de outro, por serem "responsáveis" pelos APs instituídos, se veem submetidos a diversas regras voltadas a garantir o regular funcionamento dos arranjos e à competência persecutória administrativa do BCB. Eduardo Salomão Neto, ainda sobre a vigência da regulação anterior dos APs, havia identificado essa peculiar posição dos instituidores no arcabouço normativo dos pagamentos de varejo. Em item de sua obra intitulado "*O Caso Específico dos Instituidores de Arranjos*", o autor assim se pronunciou:

[64] A própria Lei nº 12.865, de 2013, prevê, em seu art. 9º, inciso IX, que as medidas preventivas poderão resultar no estabelecimento de limites operacionais mínimos e na fixação de fixar regras de operação, de gerenciamento de riscos, de controles internos e de governança, inclusive quanto ao controle societário e aos mecanismos para assegurar a autonomia deliberativa dos órgãos de direção e de controle.

> Nota-se que as regras operacionais minuciosas são impostas tipicamente em relação às instituições de pagamento, e não aos instituidores dos arranjos que elas integram. Isso dado o fato de serem as instituições de pagamento as contrapartes na relação com os clientes e, portanto, devendo ser elas alvo de normatização mais intensa. Exceção notável a essa regra geral, entretanto, é a obrigação de instituidores de arranjos de maior significação econômica estabelecerem para suas instituições de pagamento filiadas procedimentos mínimos, como os relativos a prevenção e gerenciamento de ilícitos, lavagem de dinheiro e fraudes, interoperabilidade com outros arranjos e liquidação de transações entre participantes do arranjo, por exemplo emissores e credenciadores de um mesmo cartão (artigo 4º do Regulamento anexo à Circular nº 3.682/2013). (SALOMÃO NETO, 2020, fls. 444 e 445)

2.6. Taxonomia do universo de pagamentos

Ao longo deste capítulo, buscou-se compreender as principais figuras que integram ou que se relacionam com o mercado de pagamentos, de modo a situar o leitor no universo dentro do qual o BCB vem atuando como agente operador. No intuito de organizar, com objetividade, as ideias desenvolvidas e de facilitar futuras referências, os mais relevantes conceitos e definições expostos ao longo do texto, foram reunidas, a seguir, na ordem de sua abordagem no capítulo:

- **Pagamento (para os fins do presente estudo)**: processo de transferência de recursos monetários de uma pessoa (pagador) a outra (recebedor), ou de uma pessoa (pagador) a ela mesma, independentemente do objetivo perseguido com a operação, isto é, tenha ela ou não o intuito de extinguir uma obrigação. É divido em duas camadas: (i) relação dos usuários finais (pagador e recebedor) com as instituições que proveem a plataforma para realização das operações; e (ii) interação entre as próprias instituições provedoras dos serviços de pagamentos, com o objetivo de ultimar a movimentação dos fundos.

- **Pagamentos de varejo:** primeira camada do processo de pagamento, envolvendo as relações dos usuários finais (pagadores e recebedores) com seus correspondentes prestadores de serviços de pagamento. Caracterizados como negócios em grande número e de valor nominal reduzido.

- **Pagamentos no atacado:** segunda camada do processo de pagamento, envolvendo a movimentação de fundos entre as instituições prestadoras de serviços de pagamento. Caracterizados como negócios de alto valor e em pequeno

número. Normalmente têm lugar em ambiente controlado pelo banco central competente ou alguma infraestrutura específica do mercado financeiro.

- **Pagamentos instantâneos** (*fast payments* ou *instant payments*): espécie de "pagamento de varejo" que permite a realização da transferência de fundos ao recebedor de forma rápida (quase em tempo real) e que pode ser realizado em qualquer horário do dia, todos os dias do ano

- **Sistema de Pagamentos (iniciais maiúsculas)**: organização sistêmica de todos os procedimentos, os sistemas e as infraestruturas que permitem a transferências de fundos e os negócios com moedas estrangeiras, derivativos, valores mobiliários e ativos financeiros em geral em um determinado país ou zona monetária. Alcança as duas camadas envolvidas no pagamento, ou seja, os pagamentos no atacado e os pagamentos de varejo,

- **sistema de pagamentos (iniciais minúsculas):** infraestruturas específicas responsáveis por processar, na camada do atacado, todos os aspectos técnico-operacionais (transmissão de informações, liquidação, compensação etc.) relativos a determinado serviço de pagamentos.

- **Ecossistema de pagamentos:** conjunto de elementos técnico-operacionais e normativos que viabilizam a realização de pagamentos por usuários finais de determinado serviço de pagamentos. Reúne o arranjo de pagamentos e o sistema de pagamentos a ele associado. A expressão costuma ser empregada para designar ambientes que viabilizam a realização de pagamentos instantâneos.

- **Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB)**: Sistema de Pagamentos do Brasil. Com os acréscimos promovidos pelo art. 6º da Lei nº 12.865/13 (BRASIL, 2013), passou a incorporar os pagamentos de varejo. Até 2013 não podia ser considerado um Sistema de Pagamentos completo, pois o escopo da Lei nº 10.214/01 era limitado aos pagamentos no atacado.

- **Instituição de pagamento**: pessoa jurídica, que aderindo a um ou mais arranjos de pagamentos, tenha como atividade principal ou acessória, alternativa ou

cumulativamente, a prestação de um ou mais dos serviços de pagamento descritos, de modo não taxativo, no art. 6º, *caput*, da Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013).

- **Prestador de serviços de pagamentos:** instituição de pagamentos ou instituição financeira que preste serviços de pagamento.

- **Instituição de pagamentos integrante do SPB**: instituição de pagamento que preenche os requisitos regulatórios previstos na Resolução BCB nº 80/21 (BCB, 2021a) ou que adere ao Pix.

- **Arranjo de pagamento**: conjunto de regras e procedimentos (*rulebook*) no qual são fixadas as cláusulas de observância obrigatória por todos os integrantes de determinados ambientes de realização de pagamentos (sistema de pagamentos) ofertados ao público e aceitos por mais de um recebedor, com acesso direto pelos usuários finais, pagadores e recebedores.

- **Instituidor de arranjos de pagamento:** pessoa jurídica que cria e administra um ou mais arranjos de pagamentos.

3. BANCOS CENTRAIS COMO AGENTES OPERADORES NO MERCADO DE PAGAMENTOS

Bancos centrais são instituições peculiares na esfera pública. A eles costumam ser atribuídas diversas funções ligadas à vida monetária e financeira de uma sociedade. Em quase a totalidade das economias capitalistas, por mais variadas que sejam suas realidades, o banco central constituiu peça fundamental dos sistemas financeiros (ESTRELA e ORSI, 2010, p. 194).

A principal função de uma autoridade monetária costuma ser a garantia da estabilidade de preços (BOLZANI, 2023, p. 1), de sorte a impedir a desvalorização da moeda soberana sob seu controle. A relevância dessa função é tão marcante que o BIS a utilizou para elaborar a definição de banco central, considerando a sua presença o traço que distingue, em uma dada realidade, essas organizações das demais. Assim, segundo o BIS, banco central "é a instituição de um país à qual se tenha confiado o dever de regular o volume de dinheiro e de crédito" (ESTRELA e ORSI, 2010, fl. 194).

Dada a complexidade do setor financeiro e dos negócios celebrados em seu contexto, no entanto, as autoridades monetárias costumam incorporar outras funções, como a de "banqueiro dos bancos" (provedor de contas e emprestador de última instância), "executores de política cambial", "monopolistas de emissão monetária", "banqueiro" e "assessor econômico" do governo. Quatro funções tradicionais, contudo, as quais estão associadas às citadas, são consideradas tradicionais para um banco central moderno (ESTRELA e ORSI, 2010, p. 195):

- condução da política monetária, definindo a taxa de juros e o montante das reservas bancárias, com vistas a regular a oferta de liquidez monetária na economia;
- preservação da estabilidade financeira, regulando o risco sistêmico, de modo a prevenir e a mitigar a propagação do pânico pelo mercado;
- supervisão das atividades a cargo das instituições financeiras e de outras instituições colocadas sob sua competência. A supervisão é entendida em sentindo amplo, abrangendo a regulação das atividades, o controle de entrada (autorização) e saída do mercado (aplicação de regimes de resolução), bem como a supervisão *stricto sensu* das entidades;
- zelar pelo funcionamento do Sistema de Pagamentos, realizando, em muitos casos, a operação de infraestruturas relevantes para seu adequado funcionamento.

Neste Capítulo, será explorado aspecto da última função listada acima. Como visto no Capítulo 2, o Sistema de Pagamentos abarca toda a infraestrutura normativa e tecnológica voltada a permitir o fluxo de transferências de fundos e de ativos financeiros em uma dada economia, alcançando também os usuários finais dos serviços de pagamento. A participação ativa de bancos centrais, não apenas como reguladores e mantenedores de infraestruturas centrais, mas na qualidade de provedores de mecanismos voltados a facilitar os pagamentos de varejo tem recebido crescente atenção na esfera internacional, especialmente no que diz respeito aos pagamentos instantâneos (BIS, 2016). Autoridades monetárias de diversos países têm-se dedicado a desenvolver e a aprimorar ecossistemas de *fast payments*, adotando modelos e estratégias diferentes, conforme suas realidades locais.

Considerando-se o objeto da presente pesquisa, que pretende elucidar balizamentos legais para a atuação do BCB como provedor de ecossistema de pagamentos instantâneos, buscar-se-á, aqui, inicialmente, entender os perfis de atuação dos bancos

centrais no mercado de pagamentos de varejo, apresentando os principais aspectos de cada um deles. Em seguida, será feita exposição dos desafios e dos questionamentos impostos a autoridades monetárias que se dispõem a exercer um dos perfis de atuação mais proativos no universo dos pagamentos, o papel de operador no mercado, fazendo-se breves anotações sobre mecanismos já implementados ou em desenvolvimento. Por fim, lançar-se-á os olhos sobre a experiência da autoridade monetária dos Estados Unidos da América como operadora de mercados submetidos a sua supervisão, dedicando-se atenção especial à sua proposta de ecossistema para abrigar pagamentos instantâneos, o chamado Fed-Now, buscando-se extrair dali lições que poderão ser aplicadas ao caso brasileiro.

3.1. Perfis de atuação de bancos centrais no mercado de pagamentos de varejo

Como já afirmado, bancos centrais têm demonstrado crescente interesse na solidez e na eficiência dos pagamentos de varejo, atribuindo a essa parcela do mercado importância não apenas para a estabilidade do sistema financeiro, mas para o bom funcionamento do comércio (COZER, 2020, p. 46). Atento a essa preocupação, o BIS realizou amplo estudo sobre recentes inovações envolvendo o mercado de pagamentos de varejo, identificando como ponto central de sua investigação os pagamentos instantâneos. O trabalho, conduzido pelo CPMI, foi intitulado "*Fast payments – Enhancing the speed and availabilty of retail payments*"[65] (BIS, 2016). Segundo o BIS, o pagamento instantâneo, em virtude dos atributos que ostenta (alta velocidade das operações, funcionamento ininterrupto e facilidade de acesso por meio de dispositivos digitais), levanta discussão a respeito seu impacto sobre: (i) o termo final de obrigações[66], (ii) a

[65] Em tradução livre, o título do trabalho seria o seguinte: *Pagamentos instantâneos – incrementando a velocidade e a disponibilidade dos pagamentos de varejo*.

[66] Obrigações cujo termo final cai em dia não útil poderiam ser consideradas vencidas nesta data, dada a viabilidade técnica de realização do pagamento, ou permaneceriam tendo seu termo prorrogado para o dia útil subsequente? (BIS, 2016, p. 52-53)

lavagem de dinheiro e o financiamento do terrorismo; (iii) a eficácia de medidas de resolução bancária[67]; (iv) a proteção ao consumidor[68]; e (v) a concorrência[69].

Nesses termos, com vistas a garantir a solidez e a eficiência do mercado de pagamentos de varejo, bancos centrais acabam sendo chamados a atuar no segmento dos pagamentos instantâneos. O BIS aponta a possibilidade de as autoridades monetárias ingressarem nessa seara exercendo os seguintes papeis: catalizador, supervisor e operador (BIS, 2016, p. 57). Esses perfis serão explorados a seguir.

No perfil de catalizadores (ou facilitadores de mudança[70]), os bancos centrais buscam utilizar sua influência, seu conhecimento e suas capacidades analíticas para, em cooperação com outras autoridades e agentes econômicos interessados, viabilizar o alcance de metas de interesse público almejadas. A própria implementação, em determinado país, de mecanismo de pagamento instantâneo poderia ser uma meta visada pelo banco central catalizador. Cristiano Cozer, em artigo sobre o tema, afirma que esse papel possui natureza institucional, não merecendo, em regra, formalização, a despeito de sua "marcada relevância para o contínuo aprimoramento dos mercados e a implementação de políticas públicas" (COZER, 2020, p. 57).

O BIS enfatiza que, como catalizadoras, as autoridades monetárias podem auxiliar no enfretamento de problemas de coordenação surgidos entre agentes privados, evitando que o alto grau de cooperação exigido dos membros da indústria para a implementação de mecanismos de pagamentos instantâneos sirva de entrave à adoção de novos ecossistemas voltados a permitir a realização de *fast paytments* (BIS, 2016, p 59).

O segundo perfil assumido por bancos centrais é o tradicional papel de supervisor (*oversight role*), que prioriza a segurança e a eficiência do Sistema de Pagamentos. O BIS associa essa função à necessidade de se avaliar as características próprias dos riscos que se formam em ecossistemas de pagamentos instantâneos. Apesar de os riscos observados

---

[67] Esse tema agrupa dois tipos de preocupações. Primeiro, os pagamentos instantâneos podem acelerar a propagação de corridas bancárias, dada a maior facilidade dos correntistas de movimentar fundos de suas contas na instituição com problemas para outras instituições. Em segundo lugar, seria mais difícil utilizar a estratégia de adotar medidas de resolução complexas durante feriados bancários, pois também nessas datas seria possível acessar as contas mantidas na instituição resolvida (BIS, 2016, p. 54);

[68] Consumidores podem ficar mais sujeitos a fraudes, dada a dificuldade de se recuperar os recursos indevidamente remetidos, de modo instantâneo, para as contas de fraudadores (BIS, 2016, p 55).

[69] A depender do modelo adotado para a implementação dos pagamentos instantâneos, pode-se experimentar ainda maior concentração da prestação de serviços financeiros. Ecossistemas construídos sobre a infraestrutura bancária de pagamentos, por exemplo, podem levar os bancos a manter vantagens competitivas em relação a instituições não bancárias sem acesso ao mecanismo de pagamentos instantâneos. (BIS, 2016, p. 56-57)

[70] *Catalyst for change,* na expressão em inglês utilizada pelo BIS (BIS, 2016, p. 57)

nesse ambiente serem semelhantes aos do mercado de pagamentos de varejo em geral, a disponibilidade ininterrupta do serviço e a velocidade de movimentação dos recursos acarretam preocupações adicionais para o supervisor (BIS, 2016, p. 59).

O BIS não oferece maior detalhamento a respeito desse perfil. Cristiano Cozer, a despeito de não voltar sua atenção apenas para a atuação de autoridades monetárias nos pagamentos instantâneos (seu trabalho examina o envolvimento dessas instituições em todo o mercado de pagamentos de varejo – COZER, 2020), apresenta o papel de supervisor de modo muito mais analítico e adequado à realidade de bancos centrais modernos. Seu trabalho é perfeitamente aplicável ao caso dos *fast payments*. Para o autor, a supervisão (*oversight*) deve ser entendida de modo amplo (supervisão *lato sensu*), abrangendo as atividades de regulação, autorização, supervisão *stricto sensu* (compreendendo vigilância e fiscalização) e resolução (COZER, 2020, p. 47).

A regulação diria respeito à competência para baixar normas voltadas a disciplinar o mercado de pagamentos, de forma semelhante às competências de bancos centrais voltadas a regular o sistema financeiro. Em geral, pressupõe a existência de lei atribuindo essa capacidade às autoridades monetárias. A autorização, por sua vez, compreenderia os atos voltados a controlar a entrada de agentes econômicos no mercado de pagamentos, seja mediante a autorização para a prática da atividade (por exemplo, a autorização para a instituição de arranjo de pagamentos), seja por meio da autorização para que a própria entidade prestadora do serviço de pagamento possa funcionar – ou realizar reorganizações societárias – (*e.g.*, autorização para que IP venha a operar)[71].

A supervisão *stricto sensu*, conforme assinalado, se subdivide em vigilância e fiscalização. A primeira (vigilância) costuma ser destinada aos sistemas e aos arranjos de pagamento, consistindo no "monitoramento e na determinação de ajustes" nesses ambientes, "com vistas nos objetivos de eficiência e de segurança" (COZER, 2020, p. 51). Já a segunda (fiscalização), compreende ações de fiscalização indireta (monitoramento) e de fiscalização direta (inspeções). O monitoramento adotado na fiscalização teria o objetivo de "identificar ameaças à estabilidade do sistema financeiro como um todo [enfoque macroprudencial] e situações de risco para as instituições que o integram [enfoque microprudencial]". As inspeções, por seu turno, visam à análise da situação econômico-financeira, da gestão, do respeito à legislação pela entidade inspecionada (*compliance*), "bem como a assuntos conexos" (COZER, 2020, p. 52). Das

[71] Uma terceira hipótese, prevista na legislação brasileira, é a aprovação de nomes para integrar órgãos societários de instituições reguladas (COZER, 2020, fl. 50).

medidas de fiscalização podem decorrer sanções administrativas ou outras medidas de caráter coercitivo.

O último aspecto da supervisão *lato sensu*, a resolução, consiste na autoridade dos bancos centrais para promover o controle de saída do mercado de pagamentos de agentes econômicos em situação econômico-financeira desafiadora ou que tenham cometido indisciplina grave, aplicando-lhes medidas especiais para assegurar a continuidade de suas funções críticas ou impondo-lhes regimes próprios de insolvência.

O terceiro perfil que pode ser assumido por bancos centrais no universo dos pagamentos instantâneos é o de operador. Sobre esse papel, o BIS recorda que autoridades monetárias costumam ser operadoras de infraestruturas centrais de cada País (o verdadeiro núcleo do Sistema de Pagamentos), o quais usualmente utilizam a estratégia de liquidação LBTR (BIS, 2016, p. 60). Além disso, o organismo internacional salienta que banco centrais proveem o único ativo que apresenta risco zero de liquidação em uma economia, quais sejam, os recursos depositados em contas nele mantidas (*central bank money,* ou moeda de banco central). Apesar de disponibilizar, com frequência, esses mecanismos típicos dos pagamentos no atacado, autoridades monetárias são menos presentes no provimento de serviços no universo dos pagamentos de varejo (BIS, 2016, p. 60).

Exercer o papel de operador no mercado de pagamentos de varejo significaria prover serviços que alcançassem os usuários finais, pagadores e recebedores. O BIS discute cenários nos quais um banco central poderia, com maior ou menor grau de intervenção, viabilizar a disponibilização dos *fast payments* ao público em geral, utilizando-se de sua posição privilegiada de provedor da infraestrutura básica do Sistema de Pagamentos (BIS, 2016, p. 61-65). O organismo estrangeiro ressalta que a atuação das autoridades monetárias como operadoras, mesmo que não resulte em oferta de serviços de pagamentos instantâneos diretamente ao varejo, irradiará efeitos sobre esse mercado (em especial sobre a concorrência), na medida em que apenas as instituições com acesso à infraestrutura do banco central (em geral, bancos) serão capazes de realizar a liquidação final das operações. Nesse contexto, a avaliação dos critérios de acesso aos sistemas da autoridade monetária (inclusive a ampliação desse acesso a instituições não bancárias) deverá ser levada em conta (BIS, 2016, p. 61). Os cenários de maior ou menor grau de interferência de um banco central no mercado como operador pensados pelo BIS são descritos a seguir:

- **intervenção mínima (*business as usual*)**: o banco central ofertaria aos pagamentos instantâneos o mesmo grau de apoio que dispensa a seu sistema central e tradicional de liquidação LBTR, mantendo-o em funcionamento nos horários usuais;
- **intervenção moderada (*moderate support*)**: o sistema central e tradicional de liquidação LBTR poderia ter funcionalidades expandidas para facilitar as liquidações dos pagamentos instantâneos. Tais funcionalidades poderiam compreender a possibilidade de realização de liquidações, de forma limitada, em finais de semana e no período noturno, além de arranjos especiais de liquidez providos pelo banco central aos participantes do ecossistema de pagamentos instantâneos;
- **sistema de pagamentos central 24/7 ou serviços especiais de liquidação**: o banco central torna as operações de seu sistema de liquidação LBTR ininterruptas, permitindo a liquidação de pagamentos 24 horas por dia, todos os dias da semana. Além disso, a autoridade monetária provê assistência de liquidez aos participantes, de modo a assegurar o fluido funcionamento do mecanismo;
- **banco central como operador de sistema de pagamentos**: trata-se de cenário ideal para os casos em que fica demonstrada a incapacidade dos agentes de mercado de implementar ecossistema de pagamentos instantâneos em determinado país. Nesta hipótese, o banco central não apenas provê a infraestrutura de liquidação ininterrupta (24/7) e em modo LBTR, mas cuida do processamento (*clearing*) das operações, oferecendo aos participantes, ainda, mecanismo de assistência de liquidez bem estruturado. Segundo o BIS, nessa hipótese a autoridade monetária "ofereceria nível máximo de suporte aos pagamentos instantâneos".

3.2 Bancos centrais estrangeiros como operadores de pagamentos instantâneos

No trabalho sobre pagamentos instantâneos de 2016 já citado, o BIS trouxe exemplos de experiências de diferentes bancos centrais que, cientes do cenário global de transformação estrutural dos pagamentos (PAIXÃO *et al*, p. 179), decidiram atuar no mercado de pagamentos de varejo valendo-se do perfil de **operador** descrito acima, mas segundo cenários de intervenção distintos (BIS, 2016, p. 62-65).

A autoridade monetária da Índia (*Reserve Bank of India*) teria optado pela estratégia de **intervenção mínima** (*business as usual*) quando se implementou naquele país, em 2010, o *Immeditate Payment Service* (IMPS), ecossistema de pagamentos instantâneos liderado pela *National Payments Corporation of India* (NPCI)[72]. As operações realizadas no "IMPS" eram liquidadas pelos bancos participantes do ecossistema de forma diferida e por valores líquidos, sensibilizando as contas das instituições participantes no sistema de pagamentos do banco central diversas vezes ao dia, mas sempre observado o horário de funcionamento ordinário dessa infraestrutura pública. Pagamentos realizados nos finais de semana e em feriados teriam sua liquidação processada apenas no dia útil seguinte (BIS, 2016, p. 62). A exposição dos participantes ao risco de crédito uns dos outros durante esse período, no entanto, seria mitigada por medidas "apropriadas" de gestão do risco, incluindo mecanismo de garantia de liquidação (BIS, 2016, p. 62).

Como **intervenção moderada** de um banco central operador, o BIS citou o exemplo da Suécia. O *Sveriges Riskbank* teria criado, em seu sistema de pagamentos RIX (que utiliza a estratégia LBTR de liquidação), conta fiduciária especial para a câmara de compensação privada *Bankgirot*, a qual opera o mecanismo de pagamentos instantâneos "BiR". Mesmo fora dos horários de funcionamento do sistema da autoridade monetária (RIX), os valores mantidos na conta fiduciária (saldo positivo) são responsáveis por garantir o funcionamento do BiR. Como salienta o BIS, "a soma de todos os valores mantidos em contas no BiR é igual ao valor do montante depositado na conta fiduciária do Bankgirot, eliminando-se o risco de crédito" [73].

A autoridade monetária sueca, portanto, a despeito de não haver criado infraestrutura específica para abrigar pagamentos instantâneos, viabilizou o uso de sua própria infraestrutura (RIX) para garantir a realização de *fast payments* em mecanismo privado. Para tanto, teria sido necessário promover modificações técnicas no RIX, bem como no contrato que todos os participantes desse sistema são obrigados a firmar para poder utilizá-lo (BIS, 2016, p. 63).

---

[72] O IMPS foi posteriormente sucedido pelo Unified Payments Interface (UPI), mecanismo lançado em agosto de 2016 também pela NPCI (NPCI, 2023).

[73] Em caso de quebra do Bankgirot ou de algum participante do RiR, os recursos mantidos na conta fiduciária no RIX não são alcançados pelo regime de insolvência correspondente, podendo ser utilizados para fins de liquidação das operações cursadas no mecanismo de pagamentos instantâneos. (BIS, 2016, p. 63, nota de rodapé 49).

O caso australiano é mencionado pelo BIS como experiência de um banco central operador que oferta **serviços de liquidação** ou **sistema de pagamentos central 24/7**. Além de haver exercido o papel de catalizador do mecanismo "New Payments Plataform" (NPP), estabelecendo as linhas gerais a serem seguidas pela indústria, o Reserve Bank of Australia se comprometeu a criar o sistema de liquidação do NPP, o qual permitiria a liquidação individual de todas os pagamentos realizados no mecanismo, 24 horas por dia, praticamente em tempo real. A autoridade monetária teria ainda aderido ao NPP, como participante do projeto, tendo a expectativa de que seu departamento de operações bancárias pudesse utilizar o NPP para realizar pagamentos de interesse do banco central (BIS, 2016, p. 64)[74].

No cenário "**operador de sistema de pagamentos**", estaria o *Banco de México*, que teria realizado adaptações em seu sistema central de pagamentos, o SPEI (titularizado e gerido pelo banco central), de modo a permitir a sua utilização para pagamentos instantâneos comandados por usuários finais. A abordagem mexicana teve o claro intuito de atender aos anseios da população por acesso aos *fast payments*. O BIS ressalta que a autoridade monetária pôde se valer do excesso de capacidade de processamento do SPEI, utilizando-a para alavancar a implementação de mecanismo de pagamentos instantâneos (BIS, 2016, p. 64). Ora, a disponibilidade de infraestrutura pública funcional capaz de acolher operações de usuários finais e de as liquidar em tempo real, pela rotina LBTR, consiste, sem dúvida, em impulso relevante para a penetração dos pagamentos instantâneos em uma dada realidade.

Após a publicação do referido estudo do BIS, o *Banco de Mexico* seguiu no desenvolvimento de seu ecossistema de pagamentos instantâneos, lançando, no segundo semestre de 2019, o ecossistema "Cobro Digital", identificado pela marca "CoDi", **acessível a pessoas naturais e jurídicas** interessadas em realizar *fast payments*. Os usuários precisam ter contas transacionais em instituições financeiras e outras entidades e as operações são sempre iniciadas por aplicativos constantes de aparelhos de telefonia

[74] Com vistas a atrair usuários finais dos serviços de pagamentos para o NPP, foi lançado posteriormente espécie de arranjo de pagamentos voltado a simplificar a conexão dessas pessoas com o mecanismo de pagamentos. A iniciativa, de titularidade da instituição privada BPAY, foi designada pela marca Osko, apresentando as seguintes características: "O OSKO é um *overlay* que permite uma interface simplificada para que os bancos possam se conectar mais facilmente ao NPP e ao consumidor. **Similar ao PIX, no Brasil**, o Osko permite que o usuário final utilize esse serviço dentro de suas contas de banco online, facilitando a utilização do NPP em detrimento das transferências tradicionais. O consumidor, após fazer a conexão, pode então utilizar o PayID, que é um telefone ou e-mail escolhido pelo usuário como uma chave de pagamento, ou a conta bancária do receptor, para realizar o pagamento desejado. A utilização desse serviço de Overlay auxiliou enormemente a adoção do NPP pelos consumidores australianos." [Não grifado no original] (PAIXÃO *et al*, 2021, p. 189)

móvel. A liquidação das operações, como antecipado pelo estudo do BIS, ocorre no SPEI, de modo individual e instantâneo. Os usuários pagadores não se sujeitam a custos pela remessa de recursos; os recebedores, segundo o *Banco de México*, estariam sujeitos a custos reduzidos ao optar pelo CoDi[75].

O modelo mexicano parecer ter tido boa aceitação do público. Em março de 2023, 1,3 milhão de contas transacionais haviam recebido ao menos um pagamento por meio do mecanismo; e 844.118 teriam realizado ao menos um pagamento por intermédio da plataforma. Além disso, mais de vinte de dois milhões de dispositivos móveis estariam cadastrados para uso do CoDi, conforme dados atualizados também em março de 2023[76].

Expostos os exemplos acima, é importante ressaltar que modelos de pagamentos instantâneos **de grande aceitação pelo público**[77] e que atraem muita atenção de observadores, quais sejam, o M-Pesa, no Quênia, e o Wechat e o Alipay, na China, não guardam muita proximidade com a atuação dos bancos centrais daqueles países[78] ou com os sistemas financeiro e de pagamentos locais[79]. Trata-se de mecanismos fechados de pagamento (*closed loop*)[80], nos quais usuários finais, pagadores e recebedores

---

[75] Todas as informações foram extraídas de apresentação do Presidente do Banco do México no lançamento do CoDi (BANXICO, 2019).

[76] Informações extraídas do sítio eletrônico do Banco de México (BANXICO, 2023).

[77] O M-Pesa possui 20 milhões de usuários, número equivalente ao da população do Quênia. As plataformas chinesas, por sua vez, conectam em torno de um bilhão de pessoas (PAIXÃO *et al,* 2021, p. 190)

[78] Ricardo Paixão *et. al* evidencia críticas que o banco central queniano tem sofrido em razão da disseminação do M-Pesa naquele país, a despeito dos inegáveis ganhos em termos de inclusão financeira provocados pelo produto: "O Banco Central do Quênia, desde o início da operação do M-PESA, manteve uma postura de 'testar e aprender', encorajando inovação e desenvolvimento dos novos serviços financeiros móveis. Embora seja consenso que o M-PESA contribuiu para aumento da inclusão financeira no Quênia [...], **há críticas no sentido que o Banco Central do Quênia permitiu que instituições não financeiras oferecessem produtos financeiros fora de seu perímetro regulatório, o que expôs o público a um risco que poderia ser mitigado com a extensão desse perímetro**, como, por exemplo, foi feito no Brasil a partir da Lei 12.865/2013 [...]. Outro tipo de crítica, recentemente elevado à status de urgência pelo anúncio do consórcio Libra, liderado pelo Facebook, está relacionada ao fato que um sistema de pagamentos como M-PESA, usado atualmente por quase 100% da população do Quênia, **tem o potencial de 'privatizar' a função básica de qualquer banco central de controlar a emissão monetária e receber receita de senhoriagem**. Outra crítica é o fato dos depósitos em M-PESA não receberem juros que são apropriados pela companhia telefônica. E por que as pessoas **mantêm balanços em M-PESA** e **não em xelim queniano** que poderia ser depositado em um banco e receber juros? Porque **a maioria dos usuários de M-PESA** não têm acesso a uma conta bancária, ou seja, **não conseguiriam receber os juros a que teriam direito**. Além disso, os benefícios associados com dinheiro eletrônico como liquidez e transferibilidade são vistos como superiores à oportunidade perdida de receber juros. Outros sistemas, como PayPal têm a receita de juros sobre saldos de clientes como parte chave de seu plano de negócios [...]." [Não grifado no original] (PAIXÃO *et al*, 2021, p. 189)

[79] Os mecanismos chineses são considerados hipóteses de efetiva desintermediação bancária, uma vez que os pagamentos transitam apenas pelos sistemas próprios das plataformas, sem necessidade de sensibilização de contas transacionais típicas dos usuários. (PAIXÃO *et al,* 2021, p. 189).

[80] Para compreender o funcionamento das plataformas de pagamento queniana de chinesas, vale conferir o seguinte trecho de trabalho de Ricardo Paixão *et al*: "A implementação das plataformas chinesas é um pouco diferente da plataforma M-PESA. Enquanto o M-PESA tem origem em serviços de mensagem SMS, as plataformas chinesas se baseiam em carteiras digitais e QR codes. as plataformas chinesas se baseiam

precisam manter relacionamento com a instituição provedora da plataforma. Esses mecanismos não mereceram a atenção do estudo do BIS e, apesar da relevância de se noticiar sua existência (mesmo que apenas para direcionar o leitor para documentos em que são devidamente explorados), não serão discutidos aqui. Como já se afirmou, o objetivo do presente trabalho é avaliar a atuação de um banco central específico (o BCB) em mercado sob sua regulação (o mercado de pagamentos de varejo), de modo que apenas as experiências de outras autoridades monetárias com *fast payments* serão utilizadas como paradigma para o estudo.

3.3. Debate sobre Banco centrais como agentes operadores de mercados regulados

Conforme se relatou acima, à luz da mudança estrutural que o universo das finanças e dos pagamentos têm enfrentado, especialmente em razão da evolução tecnológica, não tem sido incomum encontrar bancos centrais se dedicando à tarefa de operar nos mercados de pagamentos, ambiente econômico que, em regra, é submetido à sua supervisão (*lato sensu*). Até período não muito distante, essa atuação se restringia aos pagamentos do atacado, funcionando as autoridades monetárias como provedoras das infraestruturas centrais do sistema financeiro de um país. Em anos mais recentes, bancos centrais passaram a assumir o papel de ofertantes de serviços voltados também à camada de varejo dos pagamentos, especialmente no segmento dos pagamentos instantâneos ou *fast payments*.

Questão inquietante que se apresenta diante de tal realidade é compreender como bancos centrais podem exercer com equilíbrio esse duplo papel. Ao ingressar em mercado

---

em carteiras digitais e QR codes. Uma carteira digital (similar a uma conta de pagamento) armazena as credenciais de pagamento de um consumidor e permite a transmissão de valores em múltiplas situações. A carteira recebe recursos ou de outra carteira ou de uma conta corrente bancária. Um QR code, na definição do glossário de pagamentos instantâneos do BCB, é um código de barras bidimensional gerado por um usuário final. Pode ser um QR Code dinâmico (gerado pelo usuário recebedor para ser utilizado uma única vez, para ser utilizado uma única vez, em um único pagamento instantâneo), um QR Code estático (QR Code gerado pelo usuário recebedor, que permite o recebimento de mais de um pagamento instantâneo) ou um QR Code gerado pelo pagador (QR Code gerado pelo usuário pagador, no aplicativo de seu PSP no smartphone. Pode ser gerado sem utilização de sua rede de dados (internet e wi-fi, por exemplo) e pode ser utilizado uma única vez, permitindo originar um único pagamento instantâneo). Um exemplo de caso de uso seria um usuário comprador ler o QR code estático de um usuário vendedor, seja em outro aparelho celular, seja impresso em papel. O usuário comprador entra o valor a pagar. Outro caso seria o recebedor ler o QR code gerado pelo pagador e inserir o valor. Seja como for a "maquininha" de ponto de venda usada em transações com cartões desaparece. **O sistema chinês funciona diretamente entre um usuário e outro, via AliPay ou WeChat, sem um processador ou bandeira** (instituidor de arranjo, na linguagem do BCB) como intermediário. Isso explica porque, apesar de existir um sistema de cartões local, UnionPay, há apenas 34 milhões de "maquininhas" terminais de ponto de venda na China em 2018" [Não grifado no original] (PAIXÃO *et al*, 2021, p. 189)

regido, em caráter infralegal, por suas próprias normas e integrado por instituições sob sua supervisão, as autoridades monetárias não se veriam em situação inadequadamente privilegiada, com potencial de acarretar danos à concorrência e desestímulo à inovação, contribuindo, em última análise, para a ineficiência dos pagamentos de varejo?

Essa discussão, que se potencializou com as novas investidas de bancos centrais no mundo os *fast payments*, vem sendo travada na literatura jurídica há algum tempo, incialmente com enfoque na atuação de autoridades monetárias nos pagamentos de atacado, mercado que também comporta a participação privada e cuja disciplina e supervisão ficam a cargo das autoridades estatais em questão.

Adam J. Levitin, em trabalho publicado em 2009, após a crise financeira que abalou mercados ao redor do planeta, lançou debate sobre a competição entre as esferas pública e privadas em pagamentos. Seu texto, denominado *Public-Private Competition in Payments: The Role of the Federal Reserve* (LEVITIN, 2009) – em tradução livre, "Concorrência Público-Privada em Pagamentos: o papel do Federal Reserve" (banco central estadunidense) – parte de problemas identificados pelo autor em sistemas de processamento e de liquidação de operações de cartões de pagamento nos Estados Unidos, nos quais tarifas estariam sendo impostas de modo ineficiente (ou mesmo abusivo) pelos proprietários dos mecanismos aos contratantes dos serviços.

Após explorar alternativas regulatórias para a questão, como (i) o estabelecimento de regras voltadas a garantir poder de barganha dos devedores de tarifas, (ii) a determinação de interoperabilidade obrigatória entre os sistemas de processamento e liquidação de cartões e (iii) a própria regulação direta das tarifas cobradas, apontando deficiências em todas elas, Levitin menciona outra possibilidade: o Federal Reserve (ou, simplesmente Fed) deveria se apresentar **como novo participante do mercado**, fornecendo competição aos agentes incumbentes, de modo semelhante ao que aquele banco central já fazia nos sistemas de liquidação de cheques, de transferências de fundos e em hipóteses correlatas (LEVITIN, 2009, p. 10-14), todas situações nas quais o Fed também exerce o papel de supervisor (LEVITIN, 2009. p. 5). Essa nova competição criaria, na visão do autor, os incentivos necessários para que os agentes privados ajustassem as tarifas a níveis economicamente adequados.

Levitin, no entanto, reconhece que a introdução de competição pública em mercados privados pode acarretar problemas se não exercida de modo equilibrado pela autoridade pública que exercerá o papel de operadora. Deve-se estar atento ao risco de a medida (introdução da competição pública) resultar em arranjo regulatório que crie

vantagens injustas para a autoridade pública, especialmente quando se considera que esta estaria sujeita a custos mais baixos para financiar suas atividades do que os agentes privados. Apesar do desafio imposto pelo potencial desequilíbrio, o autor afirma a importância de se incentivar a competição pública quando são identificadas falhas graves na competição privada. Confira-se:

> Há razões para se ficar preocupado com a introdução de concorrência pública no mercado. Devemos estar preocupados se essa concorrência resultará em arranjo regulatório que garantirá vantagens injustas à entidade pública, especialmente diante dos custos mais baixos para se financiar de que dispõe frente a seus concorrentes privados. [...] Manter um campo de jogo nivelado será um desafio nos casos de concorrência público-privada. Mas, quando a concorrência pública é introduzida para reequilibrar campo de jogo já desequilibrado em favor dos agentes privados, devemos estar menos preocupados do que nas situações em que entidades públicas lutam para reter seus nacos de participação em mercados que passam por processos de privatização. (LEVITIN, 2009, p. 16)[81]

Levitin ressalva a dificuldade de se construir regra precisa para determinar quando a introdução de concorrência pública no mercado há de ser considerada a resposta estatal correta para corrigir ambientes de concorrência privada imperfeita. Assinala que a medida deve ser reservada a mercados que possuam relevância substancial para a economia, algo que, segundo ele, tem sido observado pelas autoridades estadunidenses (LEVETIN, 2009, p. 17). No caso do mercado de pagamentos, esse pressuposto estaria claramente preenchido, bem como no caso dos serviços postais, financiamento imobiliário e planos de saúde. Ainda que se rompa essa primeira barreira, a definição de que o Estado deve se imiscuir, como participante, em determinado segmento da economia é, ao fim e ao cabo, uma decisão a ser tomada na alta esfera política. Tendo como base o arcabouço normativo dos Estados Unidos, Levitin argumenta que o Congresso já haveria atribuído ao Fed a competência para tomar tal decisão relativamente ao universo dos pagamentos, seja em razão da expertise técnica do banco central, seja por causa da centralidade do Sistema de Pagamentos para uma economia moderna (LEVETIN, 2009, p. 17). O Fed, segundo o autor, deve sempre avaliar, à luz dos benefícios esperados para o bem-estar social, se será ou não cabível a sua introdução, como operador privado, em áreas do mercado de pagamentos em que tenham sido identificadas graves imperfeições. (LEVETIN, 2009, p. 18).

---

[81] Tradução livre do seguinte trecho: "There are reasons to be concerned about the introduction of public competition into the marketplace. We should be concerned about whether public competition will result in a regulatory scheme that gives an unfair advantage to the public entity, not the least of which is a lower cost of funds than any private competitor.[...] Maintaining a fair public-private playing field will be a challenge in any case of public-private competition. But when public competition is introduced to address an unfair private playing field, we should be less concerned than in a situation in which public entities are trying to retain market share in the face of privatization efforts."

Outros estudiosos baseados nos Estados Unidos que discutiram o papel de atores públicos em mercados privados, ainda que com preocupação não voltada exclusivamente para o universo de pagamentos foram Robert. C. Hockett e Saule T. Omarova. No artigo Public Actors in Private Markets: Toward a Developmental Finance State (em tradução livre: "Atores Públicos nos Mercados Privados: em Direção ao Estado Financeiro de Desenvolvimento"), os pensadores jurídicos[82] defendem o papel do Estado como indutor do desenvolvimento econômico, na qualidade de participante direto do mercado, cabendo-lhe agir não apenas para corrigir falhas e prover bens públicos, mas atuar, como força endógena, para criar, amplificar e guiar mercados financeiros privados, de sorte a incrementar o potencial desses setores de servir ao interesse público em horizontes mais longos (HOCKETT e OMAROVA, 2015, p. 107).

Ao discutir o papel de formador de mercado (*market-maker*), um dos perfis que caberia ao Estado assumir na esfera das finanças modernas, Hockett e Omarova enaltecem as medidas adotadas pelo Fed durante a crise financeira de 2008-2009. O banco central, por meio do que descrevem como programas emergenciais de formação de mercado (*market-maker of last resort*), adquiriu bilhões de dólares em ativos financeiros tidos por problemáticos, impedindo que seu valor despencasse a níveis indesejados. Como salientam os autores, o Fed praticamente se tornou o mercado para esses ativos (HOCKETT e OMAROVA, 2015, p. 107).

Peter Conti-Brown e David Wishnick são outros pensadores do Direito estadunidense que dedicaram estudo à atuação do banco central como operador no mercado, havendo discutido especificamente o papel do Fed como **provedor de serviços de pagamentos instantâneos**. Em artigo recente, denominado "Private Markets, Public Options and the Payment System (em tradução livre, "Mercados Privados, Opções Públicas e o Sistema de Pagamento"), os autores exploraram iniciativa do banco central dos Estados Unidos para implantar, naquele país, um ecossistema de pagamentos instantâneos, assumindo o papel de criador e operador da infraestrutura e dos demais elementos necessários a atingir os usuários finais do mecanismo. O ecossistema, designado pela marca FedNow, está previsto para entrar em funcionamento em meados de 2023 (FEDERAL RESERVE, 2023) e será descrito, com maior detalhamento, no tópico seguinte.

[82] Hockett e Omarova integram o corpo docente da Cornell University School of Law.

Conti-Brown e Wishnick expõem deficiências no mercado de pagamentos de varejo estadunidense que justificariam a necessidade de assunção de protagonismo pela autoridade monetária local. Segundo eles, os Estados Unidos, que estiverem na vanguarda das tecnologias de pagamento interbancário (atacado) nos anos 1970[83] (CONTI-BROWN e WISHNICK, 2020, p. 22), não dispõem, atualmente, de mecanismo capaz de assegurar, com velocidade, a liquidação efetiva dos pagamentos (CONTI-BROWN e WISHNICK, 2020, p. 12). As plataformas de pagamentos rápidos populares naquele País não são capazes de promover a troca de moeda entre os usuários, acarretando riscos indesejados a seus usuários e ao sistema financeiro.

Venmo e Square Cash, por exemplo, constituem ecossistemas fechados (*closed loop*), semelhantes aos modelos chineses (AliPay e WeChat), ou seja, viabilizam pagamentos apenas entre os seus usuários. Como funcionam à margem do sistema financeiro, não ofertam aos clientes proteções semelhantes àquelas asseguradas às contas transacionais, como o seguro de depósitos concedido pela Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)[84], o que torna mais arriscado manter recursos e fazer pagamentos em seus ambientes (CONTI-BROWN e WISHNICK, 2020, p. 15).

Já a plataforma Zelle, que possibilita pagamentos entre usuários que mantenham contas de instituições distintas, apenas aparenta fornecer liquidação em tempo real das transações. As instituições que participam de seu arranjo, em verdade, assumem a obrigação de creditar nas contas de seus clientes recebedores assim que são informadas de que ordem de pagamento foi dada por usuário pagador cliente de outras instituições. Para os usuários, há a ilusão de que tudo se passou de modo instantâneo – uma vez que débito na conta do pagador e crédito na conta do receber efetivamente ocorrem em segundos -, quando, na realidade, as instituições depositárias só liquidarão as operações entre elas no dia seguinte ou mesmo depois (CONTI-BROWN e WISHNICK, 2020, p. 16-17). Essa situação acaba por gerar riscos de crédito e ineficiências (maiores custos de transação) no mercado. Ora, em virtude do descasamento entre o desembolso de recursos a seus clientes e a chegada efetiva do montante (que ocorre apenas após a liquidação interbancária), as instituições recebedoras acabam assumindo o risco das operações, o que as leva a adotar dois tipos de medida para mitigar tal risco: (i) imposição de custos

[83] Os autores fazem referência à criação do FedWire, sistema de pagamentos mantido pelo Fed e que viabiliza a transferência de recursos entre instituições que mantenham contas naquele banco central seguido a forma de liquidação LBTR.

[84] Nos Estados Unidos, os clientes de bancos regulados pela FDIC contam com seguro de depósitos no valor de US$ 250 mil, a ser pago em caso de quebra da instituição.

maiores aos usuários, pela realização de operações na plataforma: e (ii) fixação de limites ao valor das operações que podem ser ali efetuadas por seus clientes (CONTI-BROWN e WISHNICK, 2020, p. 17). Como resultado das limitações ostentadas pela plataforma, afirmam Conti-Brown e Wishnick, a Zelle não alcançou grande relevância no mercado de pagamentos de varejo, sendo responsável pela intermediação de apenas US$ 200 bilhões no ano de 2019 (CONTI-BROWN e WISHNICK, 2020, p. 17).

Além da necessidade de se oferecer mecanismo mais eficiente e seguro para a realização de pagamentos instantâneos do que as alternativas privadas atualmente disponíveis, os estudiosos em questão apresentam, como motivo legítimo a justificar a implementação do FedNow, o dever de se buscar solução para os altos custos impostos à sociedade pela ausência de um real ecossistema de *fast payments* nos Estados Unidos. Apresentam, assim, o tradicional argumento de que a lentidão nos pagamentos acaba por empurrar recebedores de recursos para opções custosas de acesso imediato à liquidez, como o desconto de cheques e a utilização de limites para retiradas a descoberto de suas contas de depósitos (*overdraft protection*)[85].

Haveria, portanto, segundo Conti-Brown e Wishnick, razões de interesse público bastante evidentes para que o banco central assumisse o protagonismo na implementação de ecossistema de pagamentos instantâneos nos Estados Unidos. À vista disso, salientam que não se deve ver com estranheza o fato de o Fed participar, como operador, de mercado por ele regulado. O Poder Legislativo teria "consistentemente enfatizado o desenvolvimento de sistemas de pagamento como missão central do Federal Reserve e consistentemente atribuído ao Fed a responsabilidade de atuar em parceria com o setor privado". Nesse sentido, recordam que o Fed **sempre** agiu simultaneamente como participante e supervisor do mercado de pagamentos[86], de modo que defender que o banco central continue exercendo esse duplo papel é algo consistente com a própria história institucional da autoridade monetária (CONTI-BROWN; WISHNICK, 2020, p. 28).

Há, no entanto, como reconhecem os autores (CONTI-BROWN e WISHNICK, 2020, p. 24-25) contundentes posições contrárias à possibilidade de o Fed atuar como

[85] Mecanismo conhecido no Brasil como "cheque especial".

[86] Como se verá a seguir, o Fed entende que não goza de competência legal "plena" para supervisionar (regular e supervisionar em sentido estrito) o mercado de pagamentos. Juliana Bolzani tem entendimento semelhante, advogando que a competência legal de supervisão sobre os pagamentos do Fed é limitada, abrangendo apenas as transferências de fundos entre os bancos que compõem o sistema da Reserva Federal e suas agências (BOLZANI, 2023, p.12)

operador em mercados supervisionados pela instituição, em potencial concorrência com agentes econômicos privados.

Em depoimento sobre pagamentos instantâneos[87] prestado ao *Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs* do Senado dos Estados Unidos, o professor de economia[88] George Selgin teceu duras críticas à possível implementação do FedNow pelo banco central estadunidense. Segundo o acadêmico, o Fed possui muitas vantagens em relação aos provedores privados de serviços de pagamentos, tais como: (i) o monopólio sobre as contas de reservas bancárias (o *locus* ordinário de liquidação dos pagamentos em uma economia); (ii) competência para regular bancos e o mercado de pagamentos[89]; e (iii) ser isento da aplicação das leis antitruste. Desse modo, ao entrar em concorrência direta com integrantes do mercado de pagamentos, o banco central estaria no controle das regras do jogo, podendo modificá-las a seu favor sempre que desejasse (CATO, 2019).

Também adotando tom bastante crítico, o periódico *Wall Street Journal*, em seu editorial, acusou o Federal Reserve de utilizar o FedNow como instrumento para impedir o sucesso de mecanismo de pagamentos instantâneo privado desenvolvido por entidade pertencente a alguns bancos, a *Clearing House Payments Co*. Segundo a publicação, pela lei estadunidense, o banco central apenas poderia fornecer serviços de pagamento quando "outros provedores sozinhos não pudessem prover com razoável eficiência, escopo e equidade" os mesmos serviços. Como o Fed não teria demonstrado a incapacidade de o mecanismo privado em desenvolvimento alcançar tais requisitos, não se poderia falar na necessidade de o Estado, por meio do banco central, ingressar no mercado de *fast payments* (WSJ, 2019). Confira-se, a seguir, trecho do editorial que bem resume a controvérsia:

> Em carta a Senadores na semana passada, o Presidente do Fed, Jerome Powell, ponderou que um sistema operado pelo Estado "criaria uma base sobre a qual bancos de todo o país poderiam desenvolver serviços de pagamentos mais rápidos, modernos, inovadores e seguros. Esse sistema também poderia produzir "benefícios ligados à eficiência, como preços mais baixos, maior qualidade de serviço e maior inovação", acrescentou.
>
> O argumento da opção pública (*public option*) soa familiar? Com custo zero de capital, o Fed poderia superar a Clearing House [Payments Co.] em preços sem oferecer um melhor serviço. Como regulador da Clearing House [Payments Co.], o Fed também pode usar seu poder para

[87] A audiência em que o depoimento o foi prestado foi intitulada "Hearing on Facilitating Faster Payments in the U.S.", ou, em tradução livre, "Audiência sobre a Viabilização de Pagamentos Mais Rápidos nos Estados Unidos."

[88] Professor adjunto de economia na George Mason University e professor emérito de economia na University of Georgia.

[89] Vide nota de rodapé 85 sobre a competência limitada do Fed para supervisionar pagamentos.

> garantir que seu sistema prevaleça. Mas o maior risco é que o Fed fragmente o mercado e impeça o desenvolvimento de um sistema interoperável de pagamentos em tempo real. (WSJ, 2019)[90]

O debate a respeito da atuação de bancos centrais em mercados por eles supervisionados, como se vê, não é simples. No entanto, a produção acadêmica, institucional e jornalística mencionada neste tópico, habilita o leitor a dela extrair algumas conclusões. Com efeito, a posição inegavelmente privilegiada dos bancos centrais vis-à-vis os demais provedores de serviços exige que sejam estabelecidas balizas claras para sua atuação. Se, de um lado, há inegável interesse público no provimento, pela autoridade monetária, de serviços de pagamento nos casos em que estejam ausentes alternativas privadas eficientes e adequadas; de outro, não se deve admitir que a atuação do banco central nesse mercado, a pretexto de resguardar o referido interesse público, desrespeite preceitos jurídicos básicos de economias capitalistas, como a livre iniciativa e a livre concorrência[91].

Bancos centrais atuam no mercado de pagamentos de varejo para suprir as necessidades da coletividade, não para derrotar incumbentes, impedir o surgimento de concorrentes ou desencorajar a inovação. Encontrar parâmetros de atuação que possam auxiliar as autoridades monetárias a exercer o papel de operador de modo equilibrado é um desafio, especialmente no caso brasileiro, como se verá na sequência deste trabalho. Nesse sentido, conhecer com detalhes a experiência vivida nos Estados Unidos, com a perspectiva próxima de implementação do FedNow, certamente contribuirá para o desempenho da tarefa. Como se viu neste tópico, as discussões, nas esferas acadêmicas e política, sobre o assunto estão centradas naquele país, muito provavelmente em virtude da ampla proteção conferida pelo ordenamento jurídico local à livre iniciativa e à livre concorrência, assim como pelo papel de protagonismo que banco central historicamente assumiu ali na prestação de serviços em competição com o setor privado.

---

[90] Tradução livre do texto a seguir: "*In a letter to Senators last week, Fed Chairman Jerome Powell mused that a government-run system would 'create a foundation on which banks across the country can build modern, innovative, and safe faster payment services.' It could also produce 'efficiency benefits, such as lower prices, higher service quality, and increased innovation' he added.*
Does this public-option argument sound familiar? With zero cost of capital, the Fed could undercut the Clearing House on pricing without creating a better service. As the ClearingHouse's regulator, the Fed could also use its power to ensure its system prevails. But thebigger risk is that the Fed will fragment the market and impede a universal, inter-operable real-time system."

[91] A livre iniciativa é um dos pilares sobre os quais se sustenta a ordem econômica brasileira, consistindo a livre concorrência em um dos princípios que devem ser observados na promoção da economia nacional (art. 170, caput e inciso IV, da Constituição) (BRASIL,1988).

Assim, buscar-se-á, na sequência, explorar os balizamentos jurídicos que se tem estabelecido nos Estados Unidos para legitimar a atuação do Federal Reserve como criador e operador do FedNow.

3.4 Desafios na implementação e futura gestão do FedNow

Antes de ingressar na exposição sobre os desafios enfrentados na implementação do ecossistema de pagamentos instantâneos nos Estados Unidos, é preciso esclarecer que lei de 1913, o Federal Reserve Act ("Lei do Federal Reserve") (EUA, 1913) criou naquele país sistema de bancos centrais integrado por até doze bancos federais, os Federal Reserve Banks (DINIZ; NEVES, 2020, p. 17), cada qual com competência sobre parcela do território estadunidense, comandado pelo Conselho Diretor, ou "Federal Reserve Board" ("Board"), entidade do Poder Executivo federal (ESTRELA e ORSI, 2010, p. 186). A esse conjunto organizado de instituições se deu o nome de Federal Reserve System (Sistema da Reserva Federal), ou, simplesmente, Fed (ESTRELA e ORSI, 2010, p. 186).

O Fed tem provido serviços de pagamento por mais de um século nos Estados Unidos. Ao longo de sua história, aquele banco central tem ofertado esses serviços ao lado dos (ou em apoio aos) agentes privados (FED, 2020). Usualmente, o Fed atua nos ramos dos pagamentos de atacado, criando e administrando a infraestrutura nuclear do mercado financeiro, incluindo serviços de liquidação de cheques, câmaras automatizadas de liquidação (ACH, na sigla em inglês) e sistemas de transferência de fundos. Uma vez que o Fed, no entendimento da instituição, não goza de competência legal plena para supervisionar os pagamentos[92] (FED, 2020), o papel de operador tem sido decisivo para que a instituição consiga catalisar o desenvolvimento de melhorias no Sistema de Pagamentos e, desse modo, cumprir a sua missão de "prover um sistema financeiro moderno, seguro e efetivo para a nação" (FED, 2020).

Assim, de modo consistente com seu histórico e com sua missão institucional, o Fed lançou, no início de 2013, em colaboração com diversos agentes interessados (*stakeholders*), iniciativa voltada a aprimorar a velocidade, a segurança e a eficiência do Sistema de Pagamentos estadunidense. Como parte dessa iniciativa, foi identificada pelo grupo a necessidade de que os Estados Unidos contassem com mecanismo de pagamentos

[92] Como já afirmado neste trabalho (nota de rodapé 85), Juliana Bolzani também entende que a competência do Fed sobre os pagamentos é limitada, abrangendo apenas as transferências de fundos entre os bancos que compõe o sistema da Reserva Federal e suas agências (BOLZANI, 2023, p.).

instantâneos, o qual "permitiria que indivíduos e empresas comandassem e concluíssem pagamentos de modo quase imediato, durante todas as horas do dia [*around the clock*], todos dias do ano, disponibilizando recursos para o recebedor em segundos [...]" (FED, 2020). Entendeu-se, ainda, que contar com infraestrutura centralizada seria algo essencial para garantir o desenvolvimento e a disponibilidade dos pagamentos instantâneos. Nesse ponto, os stakeholders envolvidos teriam recomendado que o Fed avaliasse a necessidade de assumir o papel de operador no universo dos pagamentos instantâneos, desenvolvendo e disponibilizando sistema de liquidação que funcionasse 24 horas por dia, 7 dias da semana e 365 dias por ano (24x7x365), para acolher os negócios (FED, 2020). Conforme atesta o banco central, essa recomendação foi apoiada pelo Tesouro dos Estados Unidos e pela ampla maioria dos mais de 400 comentários recebidos pela instituição em processo de consulta pública sobre o tema realizada em 2018 (FED, 2020).

Assim, como resultado de "extensa consulta com ampla gama de agentes interessados", o Conselho de Diretores (Board) do Fed anunciou, por meio de documento oficial de agosto de 2019, que o banco central desenvolveria o ecossistema FedNow Service, um sistema de liquidação interbancário em funcionamento 24x7x365 e baseado na rotina LBTR, o qual incluiria serviços de processamento (*clearing*) das operações, de modo a viabilizar a realização de pagamentos instantâneos nos Estados Unidos (FED, 2020). Ao tomar a decisão de implementar o FedNow, o Conselho de Diretores do Fed concluiu que essa medida constituiria a estratégia "mais efetiva para alcançar um mecanismo de pagamentos instantâneos onipresente, seguro e eficiente nos Estados Unidos" (FED, 2020). Além disso, entendeu-se que a atuação do banco central como operador iria ao encontro do papel histórico do Fed como provedor de serviços de pagamento ao lado do setor privado. Essa atuação conjunta, em verdade, seria o "modelo de quase todos os principais sistemas de pagamentos nos Estados Unidos" (FED, 2020).

A autoridade monetária entendeu, ainda, que o papel de operador auxiliaria o Fed a garantir a competição no mercado, trazendo benefícios para usuários de outras plataformas de pagamento. Neste ponto, anotou-se que existiria, apenas um provedor privado de pagamentos instantâneos capaz de fornecer serviços aparentemente semelhantes aos do FedNow e que esse agente de mercado não poderia, sozinho, garantir o alcance nacional de sua plataforma (FED, 2020).

Com base em todas essas premissas, o Fed anunciou, em 15 de março de 2023, que o FedNow iniciará seu funcionamento em julho de 2023 (FED, 2023b). Tratar-se-á, como visto acima, de ecossistema que viabilizará todo o processo necessário à realização

de pagamentos instantâneos por usuários finais, recebedores e pagadores, de forma ininterrupta e com liquidação das operações de forma bruta em tempo real nas contas dos provedores de serviços de pagamento (*master accounts*) no banco central. A figura a seguir ilustra o funcionamento do novo mecanismo:

Figura 1: Fluxo de pagamento no FedNow

Fonte: FED, 2023a

Descritos os pressupostos para a implementação do mecanismo e sua forma de funcionamento, é preciso voltar os olhos para os balizamentos jurídicos que orientaram as decisões tomadas pelo Fed na construção do FedNow.

A legislação dos Estados Unidos estabelece contornos para a competição público-privado no ramo dos pagamentos, impondo condições e limitações ao Fed em seu papel de operador no Sistema de Pagamentos (BOLZANI, 2023, p. 60). Tais contornos estão previstos no Depository Institutions and Monetary Control Act (Lei das Instituições de Depósito e do Controle Monetário, ou simplesmente MCA, na sigla em inglês) (EUA, 1980), de 1980, normativo que modificou a Seção 11A da lei de regência do Fed (Federal Reserve Act of 1913 ou, simplesmente Lei do Federal Reserve) (EUA, 1913), determinando que o banco central estabelecesse e tornasse públicos os princípios a serem adotados na precificação dos serviços de pagamento por ele providos a instituições depositantes, bem como o rol de tarifas cobradas pela prestação de tais serviços. Juliana Bolzani destaca que o normativo estabelece expressamente que o Fed haverá de levar em consideração, ao fixar as tarifas, o objetivo de recuperar, a longo prazo ("*over the long run*"), os custos incorridos no provimento dos serviços (BOLZANI, 2023, p. 60). A par disso, a lei também exige que, na definição das tarifas, a autoridade monetária dê a devida atenção a fatores concorrenciais e à prestação de serviços em níveis adequados em todo o País – Seção 11(A)(c)(3).

O MCA traz lista de serviços que o Fed pode fornecer – Seção 11A(b) –, dos quais se destacam o processamento e liquidação de cheques, as transferências bancárias, os serviços de liquidação, o depósito de valores mobiliários, e as câmaras automatizadas de liquidação. O normativo, no entanto, deixa claro que a lista é meramente exemplificativa ao estabelecer que poderia haver cobrança por "qualquer outro serviço que o Sistema da Reserva Federal oferte, incluídos serviços de pagamentos para a realização de transferências eletrônicas". O banco central, portanto, **tem ampla discricionaridade para decidir quais serviços irá ofertar**. Para Juliana Bolzani, essa previsão legal reforçaria a competência do Fed para implantar o FedNow[93] (BOLZANI, 2023, p. 61).

É relevante salientar que, para conferir concretude às determinações do MCA, o Fed elaborou rol de princípios de precificação de serviços, os quais buscavam equilibrar dois objetivos: **concorrência e nível adequado de provimento de serviços nacionalmente** (BOLZANI, 2023, p. 62). A par disso, também em linha com as disposições do MCA, o Fed deixou claro que as tarifas deveriam ser fixadas de modo que as receitas com elas auferidas pudessem igualar os cursos incorridos na prestação do serviço. Todas essas diretrizes estão veiculadas no documento *Principles for the Princing of Federal Reserve Banks Services* (Princípios para a Precificação de Serviços do Federal Reserve, em tradução livre), editado em 1980 (FED, 1980).

Integra o arcabouço normativo de regência da prestação de serviços pelo Fed, outrossim, o documento intitulado *The Federal Reserve in the Payment System* (O Federal Reserve no Sistema de Pagamentos, em tradução livre), editado em 1984 e revisado, pela última vez, em janeiro de 2001 (FED, 1984b). Nesse expediente, o banco central prescreve que, ao avaliar a oferta de novo serviço, a instituição apenas o disponibilizará caso sua prestação: (i) acarrete "claro benefício público" e (ii) não possa ser oferecido por outros prestadores de forma isolada com "razoável efetividade, escopo e equidade" (BOLZANI, 2023, p. 62). O documento em questão prevê, ainda, a realização de **análise de impacto concorrencial** sempre que as mudanças no Sistema de Pagamentos promovidas pela autoridade monetária puderem causar:

> "efeitos adversos diretos na capacidade de outros prestadores de serviços competirem efetivamente com o Federal Reserve no provimento de serviços similares **em virtude de diferentes poderes legais** ou limitações ou **em razão da posição dominante de mercado ocupada pelo Federal Reserve derivada de tais diferenças legais**."[94] [Não grifado no original] (FED, 1984b)

[93] Bolzani defende, neste ponto, a competência do Fed para oferecer serviços de pagamento, não para supervisionar as atividades desse mercado ou os agentes econômicos que nele atuam.

[94] Trata-se de tradução livre. O texto original extraído do documento "The Federal Reserve in the Payment System" é aquele grifado a seguir: "The Board will also conduct a competitive impact analysis when

Há de se chamar a atenção, ainda, para o fato de o Fed, em caráter complementar aos Princípios para a Precificação de Serviços do Federal Reserve, de 1981, ter emitido, naquele mesmo ano, documento chamado de *Federal Reserve Guidelines for the Provision of Financial Services* (ou Diretrizes do Federal Reserve para a Prestação de Serviços Financeiros, em tradução literal) (FED, 1981), no qual a autoridade monetária afirmou que apenas assumiria o papel de operador no Sistema de Pagamentos "quando, como resultado de vantagens de custo, sua presença pudesse contribuir para a eficiência econômica" (FED, 1981). Outra diretriz relevante desse documento, aponta Juliana Bolzani (BOLZANI, 2023, 63), é aquela que prescreve que o Fed "deve estar preparado para se retirar da prestação dos serviços que puderem ser supridos de forma mais eficiente pelo setor privado", a não ser que razões mais relevantes de interesse público indiquem sua permanência como operador (FED, 1981).

Ponto de muita relevância para exame que virá mais adiante neste trabalho consiste em previsões constantes de outro documento editado pelo Fed para disciplinar a prestação de serviços pelo banco central. Trata-se do *Standards Related to Priced-Service Activities of the Federal Reserve Banks* (Padrões Relacionados às Atividades de Prestação de Serviços Remuneradas dos Federal Reserve Banks) (FED, 1984a), expediente no qual são traçadas regras voltadas a prevenir conflitos de interesses entre funcionários vinculados à prestação de serviços remunerados e aqueles dedicados a atividades de caráter estatal atribuídas ao Fed, como política monetária e supervisão bancária. Segundo o documento, **funcionários da área de serviços remunerados não podem atuar nas áreas demais áreas finalísticas do banco central citadas** ou **receber informações sigilosas advindas de funcionários dessas equipes** fora de situações específicas. Na autoridade monetária dos Estados Unidos, os perfis de atuação "supervisor" e "operador" no mercado de pagamentos ficam, em princípio, bem separados[95], evitando-se que o exercício de competências como a regulação de determinadas atividades ou a fiscalização de instituições (ambas inseridas no perfil "supervisor") sejam influenciadas pelo time de negócios que atua nesse mesmo segmento.

---

considering an operational or legal change, such as a change to a price or service, or a change to Regulation J, **if that change would have a direct and material adverse effect on the ability of other service providers to compete effectively with the Federal Reserve in providing similar services due to differing legal powers or constraints or due to a dominant market position of the Federal Reserve deriving from such legal differences.**"

[95] Pode-se falar no estabelecimento de "*chinese wall*" entre as atividades orientadas pelos diferentes perfis de atuação. Essa expressão é utilizada para identificar a existência de barreiras de informação dentro de uma organização.

No caso do FedNow, a autoridade monetária buscou demonstrar o preenchimento de toda a extensa lista de requisitos, previstos no MCA e nos diversos outros documentos internos do Fed, concluindo que seria legítimo implantar o mecanismo de pagamentos instantâneos segundo a estrutura tarifária desenhada (FED, 2023), sem que fossem acarretados danos à concorrência[96].

Os detalhados balizamentos a que se encontra sujeito o banco central dos Estados Unidos quando assume o perfil de operador do mercado evidenciam a preocupação do ordenamento jurídico daquele País com os potenciais problemas, especialmente para a concorrência, que podem advir do exercício de duplo papel (supervisor/operador) pela autoridade monetária. O nível dos debates que têm sido travados na esfera acadêmica, bem como o esforço argumentativo e de transparência adotados pelo Fed na apresentação de justificativas para sua linha de atuação apenas reforçam a existência de inquietação com o tema.

Do rico conteúdo normativo e teórico produzido podem ser extraídas lições capazes de auxiliar no trabalho de desvendar parâmetros a que autoridades monetárias de outros países, como o BCB, devem se submeter ao exercer duplo papel no mercado de pagamentos de varejo.

4. O ECOSSISTEMA DE PAGAMENTOS PIX

Como já anotado, no dia 16 de novembro de 2020, teve início o funcionamento do "Pix", mecanismo criado e administrado pelo BCB com o propósito de viabilizar a realização de pagamentos entre usuários finais de forma instantânea, 24 (vinte e quatro) horas por dia, nos 7 (sete) dias da semana. Pouco mais de dois anos após o começo de sua oferta, o Pix alcançou números expressivos. Em fevereiro de 2023, o arranjo contava com 796 participantes, 144.685.341 usuários finais (pessoas físicas e jurídicas), 577.070.889 chaves Pix cadastradas (código que facilita a identificação da conta transacional destinatária das transações). Foram realizadas, apenas no mês de fevereiro de 2023, 2.556.161 operações no Pix, as quais movimentaram mais de R$ 1 trilhão de reais (BCB, 2023b).

[96] O Fed, além de haver justificado exaustivamente a necessidade pública de criação do novo ecossistema, buscou demonstrar, de forma detalhada, no anúncio feito em 2020, os resultados de análise de impacto concorrencial que realizou para avaliar as consequências de sua atuação como operador do mercado (FED, 2020). No estudo, não foram identificados impactos significativos à competição.

Em curto período, o novo arranjo de pagamentos ultrapassou outros esquemas de transferência de recursos financeiros, como a Transferência Eletrônica de Débito (TED) e o Documento Eletrônico de Crédito (DOC), tornando-se o principal meio utilizado entre as pessoas, naturais e jurídicas, para movimentá-los (VENTURA, 2021). O novo mecanismo, criado e gerido por uma entidade pública, assumiu, no período de pouco mais de dois anos, especial protagonismo no mercado de pagamentos de varejo, fazendo com que sua marca passasse a integrar a vida de parcela significativa dos brasileiros.

No presente capítulo, pretende-se compreender o contexto de criação do Pix, expondo os motivos, de fato e de direito, que levaram o BCB a assumir o perfil de operador no mercado de pagamentos de varejo brasileiro, assim como expor, com detalhes, as providências que foram tomadas pela autarquia, até o momento, o no exercício dos papeis de supervisora e de operadora dos mecanismos de pagamentos instantâneos nacional.

4.1 História do Pix

Como bem observa Marcelo Lobato Boson Santos, os alicerces técnicos e jurídicos para a criação do Pix começaram a ser assentados na reforma do SPB realizada em 2001, com a edição da Lei n. 10.214/2001 (SANTOS, 2022). Conforme se viu no Capítulo 2, esse ato normativo propiciou a criação do Sistema de Transferência de Reservas (STR) pelo BCB, mecanismo que passou a permitir a liquidação de pagamentos pelas instituições que mantêm contas na autoridade monetária, em tempo real e de forma bruta (LBTR), sensibilizando diretamente tais contas, com lançamentos simultâneos de créditos e débitos (NEVES *et al*, 2021, p. 34). Até então, as transferências de fundos entre essas entidades eram liquidadas apenas ao final do dia e por seu valor líquido[97], assumindo-se o risco de que o inadimplemento de algum dos participantes acarretasse problemas sistêmicos[98]. Apesar de a tecnologia e a estratégia de liquidação adotadas no

[97] Neves *et al*. recorda que essa rotina de liquidação é denominada de Liquidação Diferida pelo Valor (LDL), e que ainda é adotada em sistemas privados de liquidação no Brasil (NEVES *et al*, 2021, p. 34)

[98] O risco sistêmico consiste na possibilidade de que o inadimplemento de obrigação por uma ou mais entidades desencadeie severa instabilidade ou o colapso de um mercado ou da economia. Como aponta Marcelo Davi Xavier da Silveira Datz, de forma simplificada, risco sistêmico "*é o risco que um choque a uma parte limitada do sistema se propague como uma avalanche por todo mercado financeiro, podendo atingir tanto instituições insolventes quanto às que eram saudáveis antes de sofrerem o impacto do choque inicial.*" (DATZ, 2022, p. 3).

STR serem, em tese, aplicáveis aos pagamentos de varejo, o sistema foi utilizado apenas para pagamentos no atacado, única camada do processo de pagamentos que mereceu a atenção do legislador até o advento da Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013).

A preocupação do BCB com os pagamentos de varejo, no entanto, estava presente muito antes das inovações legislativas implementadas em 2013. No ano de 2006, por meio da Diretiva 1/2006 (BCB, 2006), a autarquia, ao divulgar sua opinião a respeito da "indústria de cartões de pagamento", apontou que esse mercado desempenharia importante papel na "eficiência e no bem-estar econômicos da sociedade" (BCB, 2006, fl. 1). Com base nos achados de pesquisa conduzida no ano anterior[99], a autoridade monetária identificou que a presença de múltiplas infraestruturas de rede, não interconectadas, ofertando serviços de pagamentos a usuários finais seria entrave à obtenção de maiores benefícios à sociedade. A busca por cooperação entre as várias infraestruturas coexistentes, deveria, assim, ser estimulada pelo regulador, sem que se perdesse de vista o incentivo à competição entre os agentes econômicos envolvidos e à inovação na oferta de produtos e serviços (BCB, 2006, fl. 2). Ao final do texto, a autarquia lançou o seguinte alerta:

> A identificação de falhas de mercado decorrentes do modelo vigente, que resultem em diminuição de bem-estar para os portadores de cartão e para os estabelecimentos comerciais, **poderá levar o Banco Central do Brasil a propor a aplicação de medidas estruturais**, objetivando a solução das falhas identificadas. [Não grifado no original] (BCB, 2006, fl. 5)

Os serviços de pagamentos com cartões constituíam o centro das preocupações dos reguladores estatais naquele período. A chamada "indústria de pagamentos de cartões" se caracterizava pela existência de infraestruturas separadas e com alto grau de verticalização, na qual diferentes instituidores de arranjos (as chamadas "bandeiras") fixavam a exclusividade para a prestação de alguns serviços (especialmente o serviço de credenciamento), fechando as portas à interoperabilidade com outros arranjos, com sérios impactos à concorrência nesse mercado. O tema é abordado, com profundidade, no "Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamentos", produzido em conjunto pelo BCB, a Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE) do Ministério da Fazenda e a Secretaria de Direito Econômico (SDE) do Ministério da Justiça (BRASIL, 2010). A referência a esse estudo é relevante porque suas conclusões evidenciaram a importância de que o mercado de pagamentos de varejo recebesse tratamento normativo próprio, que viabilizasse sua regulação. A Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013), editada poucos anos

[99] Trata-se do "Diagnóstico do Sistema de Pagamentos de Varejo no Brasil", produzido em maio de 2005 (BCB, 2005).

depois e cujos contornos foram explorados com maior detalhamento no Capítulo 2, estabeleceu o arcabouço normativo necessário a tal regulação.

Em 2013, já sob a vigência da nova lei, o BCB, ao apresentar relatório sobre a vigilância "dos vários sistemas que compõem o Sistema de Pagamentos Brasileiro"[100], fez apontamentos sobre serviços de pagamentos instantâneos (BCB, 2013, fl. 3). Segundo a autarquia, alguns fatores estariam impulsionando a procura por serviços de pagamento da espécie ao redor do mundo, tais como: "o avanço dos pagamentos eletrônicos, em especial aqueles via dispositivos móveis [...], e dos pagamentos de contas e impostos fora do horário comercial" (BCB, 2013, fl. 23). Para o BCB, a despeito de operações no varejo serem atendidas por cartões de pagamento, os prazos para liquidação das transações e a necessidade de credenciamento para aceitação dos instrumentos constituíram ineficiências solucionáveis por esquemas de pagamentos instantâneos (BCB, 2023, fl. 23)[101]. O regulador, então, dirigiu a seguinte provocação ao mercado:

> O BCB incentiva que a indústria avalie a **possibilidade de criação de um arranjo de pagamento**, de amplo acesso às instituições de pagamento e instituições financeiras detentoras de contas de depósito ou de pagamento em nome de clientes, **que possibilite a realização de transferências de varejo de forma ininterrupta e em tempo real a um custo razoável**. [Não grifado no original] (BCB, 2023, fl. 23)

Não foram, contudo, identificadas, nos anos que se seguiram à publicação do relatório citado, iniciativas na esfera privada para dar cabo ao chamamento público feito pelo BCB (SANTOS, 2022, fl. 531). Ou seja, a indústria não envidou esforços voltados à implementação de um ecossistema de pagamentos instantâneos, a despeito do alerta feito pela autarquia sobre os benefícios que poderiam advir da medida.

Na ausência de atuação privada, em 3 de maio de 2018, o regulador dá passo em direção a assumir as discussões sobre o tema[102]. No contexto da Agenda BC+, pilar "SFN

---

[100] O documento intitula-se "Relatório de Vigilância do Sistema de Pagamentos Brasileiro". Esse relatório reservou trecho específico para cuidar dos pagamentos instantâneos. Trata-se do item 4.1.5, denominado "Pagamentos de varejo em tempo real e ininterrupto" (BCB, 2013, fls, 23 e 24).

[101] O assunto é abordado da seguinte forma no Relatório: "*Apesar de as compras de varejo serem atendidas pelos cartões de pagamento, o recebimento está condicionado aos prazos de liquidação de cada modalidade (crédito, débito ou pré-pago). O modelo de pagamento em tempo real, por outro lado, oferece maior segurança ao recebedor (certeza e irrevogabilidade do pagamento e menor exposição à cadeia de liquidação), possibilita a transferência pessoa a pessoa, possibilita a aceitação por estabelecimentos comerciais independentemente de cadastramento, oferece disponibilidade imediata do dinheiro, e a baixo custo*."

[102] Sobre o protagonismo assumido pelo BCB na formulação do mecanismo de pagamentos instantâneos brasileiro, vale conferir seguinte trecho do trabalho de Marcelo Lobato Boson Santos: "*Em se tratando do* ***protagonismo do regulador*** *na inovação e do diálogo com o mercado, João Manoel Pinho de Mello, Diretor de Organização do Sistema Financeiro e Resolução do Banco Central do Brasil, em entrevista recente concedida ao veículo Folha de São Paulo, enfatizou* ***que a autarquia buscou estimular o surgimento de uma solução privada para o sistema de pagamentos instantâneos***. *Reforçou, contudo, que o modelo deveria ser interoperável e que exigiria uma coordenação intensa, de modo que, nas palavras do*

Mais Eficiente"[103], é publicada nessa data portaria prevendo a constituição de grupo de trabalho voltado a "tratar de questões relacionadas ao ecossistema de pagamentos instantâneos no Brasil." A Portaria n. 97.909/2018 (BCB, 2018) foi editada pelos titulares do Departamento de Operações Bancárias e de Sistemas de Pagamentos (Deban) e do Departamento de Regulação do Sistema Financeiro (Denor) e designou o grupo como "GT – Pagamentos Instantâneos". Composto por servidores do BCB e por representantes de entidades públicas e privadas que pudessem, a critério do coordenador do GT, contribuir para as atividades, o grupo tinha por objetivo[104]: (i) definir os requisitos fundamentais para o ecossistema de pagamentos instantâneos no Brasil e (ii) mapear as ações necessárias para ajustar o atual ambiente de pagamentos com base nos requisitos fundamentais definidos.

Segundo o BCB, o GT contou com mais de 130 participantes e constituiu fórum para a realização de "diálogo amplo com o mercado", mediante a realização de consultas públicas interativas, a publicação de opiniões de todos os agentes envolvidos no sítio eletrônico do BCB, inclusive com referência aos entendimentos não acatados pelo regulador (BCB, 2018b, fl. 3).

Com fundamento nos insumos recebidos do GT Pagamentos Instantâneos e de pesquisas realizadas pelo próprio corpo técnico da autarquia a respeito de modelos de arranjos discutidos em outros países (BCB, 2018b, fl. 3), o BCB decidiu divulgar, em 21 de dezembro de 2018, o Comunicado n. 32.927 (BCB, 2018c), no qual estão previstos os requisitos fundamentais para o ecossistema de pagamentos brasileiro. O documento destaca a importância de o BCB exercer a liderança no processo de criação do novo ecossistema, uma vez que, como entidade pública, poderia atuar "de uma perspectiva neutra em relação a modelos de negócio ou participantes de mercado específicos", assegurando que o ecossistema a ser criado fosse "eficiente, competitivo, seguro,

---

*diretor, '**se aparecesse uma solução privada seria ótimo**, **mas havia essas dificuldades** [de interoperabilidade e coordenação]* ***e por isso o BC*** *[Banco Central do Brasil]* ***tomou a decisão de fazer de forma centralizada.***" [Não grifado no original] (SANTOS, 2022, p. 535)

[103] A Agenda BC+ revelava a agenda de trabalho do BCB, sob a presidência de Ilan Goldfajn, para o período de 2016-2020. Esse planejamento se estruturava em quatro pilares, a saber: (i) Mais Cidadania Financeira, (ii) Legislação Mais Moderna; (iii) SFN Mais Eficiente; e (iv) Crédito Mais Barato (BCB, 2016). Em 2019, a pauta de trabalho foi rebatizada para Agenda BC#, centrada "na evolução tecnológica para desenvolver questões estruturais do sistema financeiro" (BCB, 2019a). A Agenda BC# reformulou o projeto iniciado em 2016 com a Agenda BC+, "acrescentando novas dimensões e fortalecendo as dimensões anteriores." Em vez dos quatro pilares da Agenda BC+, a Agenda BC# se estruturou ao redor de cinco aspectos: (i) inclusão; (ii) competitividade; (iii) transparência; (iv) educação e (v) sustentabilidade.

[104] Os objetivos do GT Pagamentos Instantâneos estão previstos no art. 1º do Regulamento do GT – Pagamentos Instantâneos, Anexo à Portaria n. 97.909/18.

inclusivo" e capaz de "acomodar todos os casos de usos" dos pagamentos instantâneos (BCB, 2018c). O comunicado prevê, ainda, que as regras do ecossistema seriam definidas pelo BCB, com apoio de comitê consultivo permanente sob sua coordenação, mas integrado por agentes do mercado, e que a participação no ambiente se daria sob as seguintes formas: "participação direta", "participação indireta" e "participação como provedor de serviços de iniciação de pagamentos".

Ponto de muita relevância do Comunicado n. 32.927/18 é a previsão de que a infraestrutura centralizada de liquidação do mecanismo seria operada pelo BCB e estaria disponível 24 horas por dia, 7 dias na semana e todos os dias do ano, adotando a rotina LBTR de liquidação, de modo idêntico ao já observado no STR. A exposição de motivos do comunicado (Voto 271/2018-BCB, de 20 de dezembro de 2018) (BRASIL, 2018d) apresenta com detalhes as razões que indicariam a adequação de se manter a infraestrutura do ecossistema sob o comando da autarquia, ressaltando a expertise da instituição com a administração do STR e as vantagens que sua natureza pública ofereceria em relação a soluções privadas:

> 19. Por outro lado, o uso compartilhado de infraestrutura de liquidação, necessária para a prestação do serviço de pagamentos instantâneos, **possibilita maximizar os ganhos de escala e os ganhos advindos da internalização das externalidades de rede típicos dessa indústria**. Isso implica que a existência de uma infraestrutura centralizada de liquidação maximiza a eficiência do ecossistema, **diminuindo o custo da sociedade com a realização de pagamentos**. A existência de uma infraestrutura centralizada de liquidação **é observada em todos os países que possuem soluções de pagamento instantâneo.**
>
> 20. A **necessidade de neutralidade e de oferta de liquidação em moeda de banco central**, fazem com que **o BCB tenha as condições necessárias para ser o provedor natural dessa infraestrutur**a de liquidação, definindo as suas regras e integrando contas de liquidação, nos livros do BCB, à plataforma.
>
> 21. Ademais, **a expertise do BCB em operar sistemas dessa natureza, a exemplo do Sistema de Transferência de Reservas (STR)**, bem como **a ausência de objetivo de lucro** e a facilidade de integração do sistema com outras bases de dados internas, inclusive para fins de supervisão e de prevenção à lavagem de dinheiro, fazem com que o BCB apresente condições vantajosas em relação aos entes do mercado para desenvolver internamente e operar a plataforma, seja em termos de economia de escopo e de escala, seja em termos de estratégia de precificação do serviço.
>
> 22. Cabe ainda mencionar que a proposta para a infraestrutura de liquidação **é que ela funcione como um sistema de liquidação bruta em tempo real,** ou seja, as transações seriam liquidadas uma a uma por seu valor bruto, sem a necessidade de compensação. A liquidação bruta em tempo real elimina o risco de liquidação associado a modelos de liquidação diferida e reduz o custo de vigilância dos mitigadores de risco de modelos de liquidação diferida. Essa é uma tendência observada em todos os novos sistemas de liquidação de pagamentos instantâneos que estão sendo implementados em outras jurisdições.
>
> 23. Como se trata de uma **prestação de serviço, e de forma similar aos demais sistemas informacionais operados pelo BCB,** o uso da infraestrutura centralizada de liquidação deverá estar sujeita a cobrança de tarifa de seus usuários, com vistas a ressarcir esta Autarquia dos custos

> incorridos com o desenvolvimento e com a operação do sistema (política de recuperação de custos). [Não grifado no original] (BCB, 2018c)

Em 28 de agosto de 2019, o BCB divulga novo documento, o Comunicado n. 34.085 atualizando os "requisitos fundamentais" veiculados no comunicado de 2018 (BCB, 2019c). Fundamentada na ideia de proporcionar "melhor jornada" ao "usuário na realização do pagamento"[105], a atualização tratou da necessidade de "adoção de uma base única e centralizada de dados de endereçamento como componente da estrutura do ecossistema de pagamentos instantâneos" (BCB, 2019c). Essa base de dados armazenaria informações sobre "chaves ou apelidos" que serviriam para identificar as contas transacionais dos usuários recebedores de pagamentos, "de forma intuitiva e simplificada, permitindo que o usuário pagador utilize informações que já possui sobre o usuário recebedor (número de telefone celular, CPF/CNPJ e endereço de e-mail, por exemplo) para iniciar o pagamento" (BCB, 2019c).

Após a edição dos comunicados, em que se divulgou a posição institucional do BCB sobre a estratégia de implementação do novo mecanismo e sobre o formato a ser assumido por ele, a Autarquia, em 2020 – sob a vigência de sua nova agenda de trabalho, a Agenda BC# – começou a tomar passos concretos para efetiva criação do ecossistema de pagamentos instantâneos brasileiro. O primeiro marco normativo sobre o tema foi a Circular n. 3.985/20 (BCB, 2020b), que traçou a estrutura básica do ecossistema e conceituou os elementos que o integrariam.

Nos termos dessa circular, a infraestrutura centralizada de liquidação das operações, a ser gerida pelo BCB, foi denominada de "Sistema de Pagamentos Instantâneos" (SPI); a base centralizada de dados de endereçamento dos pagamentos foi chamada de Diretório de Identificares de Contas Transacionais (DITC); e o conjunto de regras que disciplinaria a prestação de serviços de pagamentos relacionados às operações de pagamentos instantâneos foi denominada de "arranjos de pagamentos instantâneos". O normativo, além disso, criou a figura da "Conta de Pagamentos Instantâneos" (Conta PI), que seria a conta mantida no BCB pelos participantes do SPI para viabilizar a

[105] O Voto 176/2019-BCB, de 27 de agosto de 2019, que veicula a exposição de motivos do Comunicado n. 34.085/19, traz a seguinte justificativa para a previsão de base de dados centralizada com informações sobre os usuários do futuro mecanismo de pagamentos instantâneos: "Essa base de dados é um componente com relevância estratégica para o ecossistema, pois contribuirá para a conveniência e para a segurança dos pagamentos instantâneos, uma vez que possibilita uma melhor jornada do usuário em diversos casos de uso, além de agregar segurança ao ecossistema. [...] Nesse sentido, seu adequado desenho e funcionamento são essenciais, tanto no que diz respeito à promoção da adesão dos usuários pagadores e recebedores quanto à imagem e à confiabilidade do ecossistema." (BRASIL 2019b)

liquidação de operações naquele sistema[106], e a "conta transacional", que seria qualquer conta mantida por usuário final em prestador de serviço de pagamentos para fins de realização de pagamentos ou recebimento de recursos.

O art. 4º da Circular n. 3.985/20 (BCB, 2020b) prescreveu a **obrigatoriedade** de participação no futuro arranjo de pagamentos instantâneos para instituições financeiras e IPs autorizadas a funcionar pelo BCB que mantivessem mais de quinhentas mil contas ativas para seus clientes, consideradas contas de depósito à vista, de contas de poupança e contas de pagamento. Essa medida, que será discutida com mais vagar posteriormente, foi justificada na exposição de motivos da circular como imprescindível para evitar a não adesão de "instituições relevantes" ao mecanismo, o que poderia inviabilizar seu acesso por muitos usuários finais, e para mitigar o risco de surgimento e consolidação de múltiplos arranjos fechados de pagamento, em detrimento do ecossistema de ampla penetração que se pretendia implementar (BCB, 2020a)[107]. Além disso, o BCB afirmou que já haveria utilizado estratégia semelhante ao implantar a Transferência Eletrônica Disponível (TED), obrigando instituições de natureza bancária a dar curso a esse tipo de transferência de fundos (BRASIL, 2020b)[108].

---

[106] Os contornos da Conta PI são bem descritos por Neves *et. al*: "É por meio da Conta PI aberta no BCB que as instituições financeiras e de pagamento, que atuam como participantes diretos no SPI BRASIL, 2020d, Regulamento, art. 2º, VI), têm acesso e fornecem aos respectivos clientes os serviços envolvendo o Pix: usuários de contas de depósito à vista ou de poupança e de contas de pagamento; clientes que pretendem acessar o SPI como participantes indiretos.
Assim, a partir da Conta PI, realiza-se a troca de mensagens para transmitir informações sobre ordens de crédito no âmbito do Pix, o arranjo de pagamentos aberto que, por meio de regras e procedimentos, permite que instituições autorizadas ofereçam ao mercado serviços de transferência de recursos financeiros ou pagamentos instantâneos, com uso do instrumento que também recebeu a denominação Pix (BRASIL, 2020b, p. 181), que inclusive pode ser contratado para data futura (BRASIL, 2020c, Regulamento, arts. 8º a 11)" (NEVES *et al*, 2021, p. 35)

[107] A exposição de motivos da Circular n. 3.985/20 foi formalizada no Voto 32/2020-BCB, de 12 de fevereiro de 2020 (BCB, 2020a). Confira-se o trecho em que a obrigatoriedade de participação no novo mecanismo de pagamentos é abordada: "3. Relativamente às regras de participação do arranjo de pagamentos instantâneos, propomos que seja obrigatória a participação de instituições de maior porte e que possuam foco de atuação no varejo, ofertando contas transacionais a seus clientes. 4. O objetivo dessa obrigatoriedade é propiciar que os usuários finais pagadores e recebedores tenham, de fato, acesso a uma forma alternativa de pagamento que seja mais rápida, conveniente e barata. Por ser um instrumento de pagamento construído para ser mais simples, com menos intermediários na cadeia, essa obrigatoriedade mitiga o risco de não adesão de instituições relevantes para este mercado. Essa regra mitiga, ainda, o risco de criação ou de consolidação de múltiplos arranjos fechados, o que agregaria diversas ineficiências e custos desnecessários ao sistema de pagamentos como um todo, prejudicando ou inviabilizando o alcance do objetivo público que motivou a atuação do BCB, conforme estabelecido no item 3 do Voto 271/2018 – BCB, de 20 de dezembro de 2018." (BCB, 2020x)

[108] "5. Estratégia semelhante foi adotada quando da implantação da Transferência Eletrônica Disponível (TED), quando todos os bancos comerciais, os bancos múltiplos com carteira comercial, a Caixa Econômica Federal e as cooperativas de crédito foram obrigadas a dar curso a TEDs, enquanto instituições destinatárias de tais transferências (Circular nº 3.115, de 18 de abril de 2002)." (BCB, 2020a).

O passo seguinte na concretização do mecanismo de pagamentos instantâneos consistiu na edição da Circular n. 4.027/20, de 12 de junho de 2020 (BCB, 2020d), que oficialmente instituiu o SPI, veiculando, de forma detalhada, toda a disciplina desse sistema de pagamentos. Estava criada, assim, a infraestrutura centralizada de liquidação do ecossistema de pagamentos instantâneos brasileiro.

Os demais elementos integrantes desse ecossistema, conforme previsão citada acima da Circular n. 3.985/20, a saber, o DICT e o arranjo de pagamentos, seriam tratados em documento próprio, o qual, antes de sua edição, fora submetido a debate com os agentes econômicos interessados, por meio do Edital de Consulta Pública (CP) n. 76/20, de 1º de abril de 2020 (BRASIL, 2020c), que divulgou "minuta de circular que institui o arranjo de pagamentos instantâneo (PIX) e aprova seu regulamento". É interessante notar que a CP n. 76/20 constitui o primeiro documento oficial da Autarquia a fazer referência ao termo "Pix", reservando-o à designação apenas do arranjo de pagamentos, ou seja, ao *rulebook* do novo ecossistema de pagamentos instantâneos.

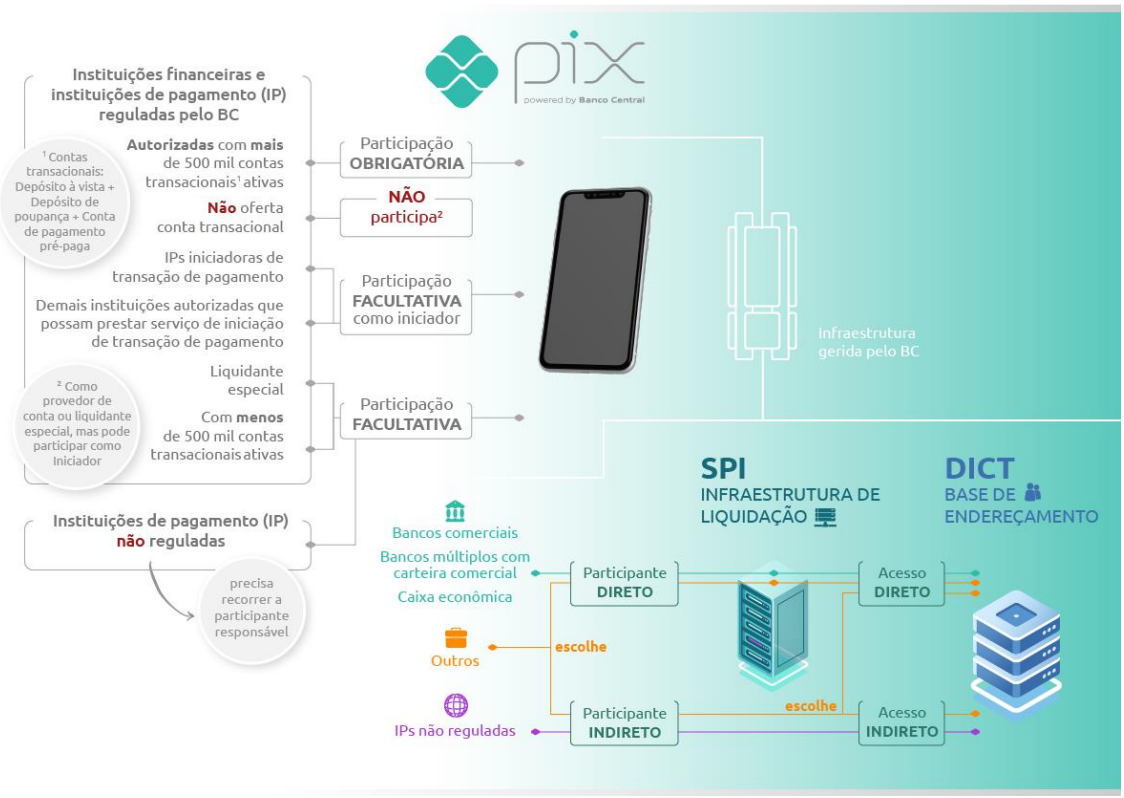
Vinte anos depois da reformulação do SPB e dois anos após o BCB haver assumido o protagonismo do processo em razão da inércia do setor privado, a criação de um ecossistema de pagamentos instantâneo no Brasil é concretizado em 12 de agosto de 2020, com a edição da Resolução BCB n. 1/20 (BCB, 2020e), por meio da qual a Autarquia institui o Pix (art. 1º da resolução) e aprova seu regulamento (art. 2º da resolução). O normativo traz em seu corpo regras sobre participação obrigatória no Pix[109], cria o Fórum Pix e disciplina as IPs integrantes do SPB por simples adesão arranjo. Em seu Anexo I (Regulamento do Pix), são trazidas as regras que disciplinam o funcionamento do arranjo e do diretório de informações dos usuários, o já comentado DICT.

Com a Resolução BCB n. 1/20 (BCB, 2020e), fica, pois, completa a estrutura do mecanismo de pagamentos rápidos do País. Apesar de esse normativo haver utilizado o termo "Pix" para se referir apenas ao arranjo de pagamentos, ou seja, ao *rulebook* do ecossistema[110], pode-se entender que, ao se referir a "Pix", intenta-se também batizar todo o conjunto tecnológico-normativo que viabiliza a realização de pagamentos instantâneos no Brasil. Em outras palavras, **por "Pix" pode-se entender tanto o arranjo de**

[109] A regra sobre participação obrigatória de instituições financeiras e IPs com mais de quinhentas mil contas transacionais passar a ser veiculada no art. 3º da Resolução BCB n. 1/20, revogando-se a Circular n. 3.985/20.
[110] Vide discussão sobre a definição de "arranjos de pagamento" no Capítulo 2.

pagamentos Pix (AP Pix, ou Pix *stricto sensu*), quanto o somatório de todos os elementos criados e operados pelo BCB (SPI + DICT + AP Pix) para implementar o ecossistema de pagamentos brasileiro[111]. A figura abaixo, disponibilizada no sítio eletrônico do BCB, demonstra que a autarquia costuma adotar a concepção mais ampla do vocábulo "Pix" e da marca a ele associada para expor ao público o funcionamento de seu ecossistema de pagamentos:

Figura 2: o Ecossistema Pix



Fonte: BCB, 2023

.

Traçado o panorama histórico do Pix e expostos seus elementos centrais, é importante explorar com mais detalhes, as razões que levaram o BCB a liderar o processo de criação do ecossistema de pagamentos instantâneos, bem como entender o embasamento normativo para que a autoridade monetária pudesse, validamente, instituir

[111] A concepção ampliada do Pix vai ao encontro de definição de mecanismos de pagamentos instantâneos adotada pelo CPMI: "a implementação ou lançamento de pagamentos instantâneos em uma jurisdição envolve um arranjo de pagamentos (ou arranjos de pagamentos) e um sistema de pagamentos a ele associado (ou sistemas), de modo que os prestadores de serviço de pagamentos estejam aptos a prover serviços de pagamentos instantâneos aos usuários finais". Tradução livre do seguinte texto: "*A fast payment implementation or deployment in a jurisdiction involves a fast payment scheme (or schemes) and an associated fast payment system (or systems) such that PSPs are able to provide fast payment services to end users*." (BIS, 2016, fl. 13)

e gerir o mecanismo, além de estabelecer os parâmetros regulatórios a serem observados pelos participantes do esquema.

4.2 Por que criar o Pix?

A disponibilização de ecossistemas de pagamentos instantâneos é vista como medida capaz de promover a inclusão financeira, especialmente em países que ainda ostentam altas taxas de desbancarização[112], uma vez que essa espécie de serviço de pagamentos pode servir como substituto próximo da moeda em espécie e agir como porta de entrada para outros produtos financeiros (BIS, 2016, fl. 50).

Juliana Bolzani recorda que bancos centrais, apesar de possuírem a estabilidade de preços como missão central delegada pelo legislador, vêm recentemente reinterpretando seus mandatos para incluir a proteção de novos interesses, merecendo destaque, nesse contexto, a promoção da inclusão financeira (BOLZANI, 2023, fl. 2). Para a autora, assim, o provimento, por bancos centrais, de ecossistema voltado a possibilitar a realização de pagamentos instantâneos estaria aliado ao cumprimento dos deveres legais das autoridades monetárias (BOLZANI, 2023, fls. 2-3). O BCB, que possui como objetivo fundamental assegurar a estabilidade de preços, conforme art. 1º da Lei Complementar n. 179/21 (BRASIL, 2021), está incluído dentre os bancos centrais que compreendem a inclusão financeira como um dos interesses a merecer sua proteção, especialmente diante de seu mandato secundário para zelar pela "estabilidade e pela eficiência do sistema financeiro" (art. 1º, parágrafo único, da Lei Complementar n. 179/2021 – BRASIL, 2021). Em razão disso, uma das cinco dimensões da agenda de trabalho BC# é designada de "Inclusão", que prevê, dentre as medidas a serem adotadas para sua concretização, a presença de "plataformas digitais"[113].

Dado o significativo percentual de pessoas desbancarizadas no Brasil[114], pode-se ver na necessidade de aproximar esse grande contingente aos serviços financeiros um forte motivo para o BCB liderar o processo de criação de ecossistema de pagamentos instantâneos no Brasil.

---

[112] O termo "desbancarização" é utilizado como sinônimo de exclusão financeira e a instrumentos de pagamento, embora se reconheça que não apenas bancos forneçam esses serviços.

[113] "A dimensão "Inclusão" significa a facilidade de acesso ao mercado para todos: pequenos e grandes, investidores e tomadores, nacionais e estrangeiros. Dentre as medidas para alcançar esse objetivo, estão plataformas digitais, menos burocracia e simplificação de procedimentos." (BCB, 2023c)

[114] O percentual da população brasileira adulta sem acesso a pelo menos uma conta para receber e realizar pagamentos, apesar de haver diminuído consideravelmente desde 2011 (quando era de 44%), é de quase 16% (BANCO MUNDIAL, 2021).

Aponta-se também como benefício esperado de mecanismos de pagamentos rápidos, como se viu anteriormente, a redução da necessidade que pequenos empreendedores têm de recorrer a custosas operações de crédito de curto prazo para fazer frente ao descasamento entre suas obrigações e o recebimento dos recursos provenientes de suas atividades (CONTI-BROWN, WISHNICK, fl. 18). Em ecossistemas de pagamentos por cartão, por exemplo, o prazo para o recebimento de quantias devidas ao vendedor ou prestador de serviços pode alcançar os trinta dias, levando muitos recebedores a optar por dispendiosas operações de antecipação de recebíveis. A disponibilização do Pix poderia servir, assim, como medida voltada a reduzir esse problema, contribuindo para a alocação mais eficiente do crédito na economia.

Marcelo Lobato Boson Santos, citando o Relatório de Economia Bancária de 2021, editado pelo BCB (BCB, 2022b), aponta como possíveis benefícios de um ecossistema de pagamentos instantâneos, além do incentivo à inclusão financeira, o fomento: (i) à eficiência dos pagamentos, especialmente considerados os custos de transação envolvidos em outras formas de realização de pagamentos; (ii) à competição no SPB, porquanto o Pix permite que diversas espécies de instituições (e não apenas as financeiras) ofertem pagamentos instantâneos a seus clientes; e (iii) à competição entre os prestadores de serviço de pagamentos de varejo, uma vez que dá origem a alternativa aos mecanismos atualmente disponíveis (SANTOS, 2022, p. 528). O alcance de todos esses benefícios pode ser igualmente compreendido como missão a cargo do BCB, dada a interpretação feita pela autarquia de seu mandato. Basta conferir, a esse respeito, o conteúdo estabelecido para a dimensão "Competitividade" da Agenda BC#, que propõe a perseguição da "adequada precificação [dos produtos financeiros] por meio de instrumentos de acesso competitivo aos mercados", incentivando-se "diversas inovações, impulsionadas por tecnologia" (BRASIL, 2023c).

Ressalte-se, ainda, que, como mantenedor de contas das instituições financeiras e das instituições de pagamento, além de fornecedor da principal infraestrutura de transferência de fundos do Sistema de Pagamentos (o STR), o BCB estava em condições de viabilizar a participação de ampla gama de prestadores de serviços de pagamento em eventual ecossistema de *fast payments*. Isso o habilitou a impulsionar a geração do efeito de rede indispensável para que o mecanismo ganhasse efetividade e grande aceitação de pagadores e recebedores[115].

[115] Trata-se do efeito que um usuário de determinado bem ou serviço possui sobre o valor do bem ou do serviço para outro usuário. Quanto mais usuários o bem ou o serviço possuir, maior será o seu valor para

Muitas seriam, portanto, as razões para que o BCB, dada a inércia do setor privado, buscasse liderar o processo de criação do ecossistema de pagamentos instantâneos brasileiro. Adotar tal postura iria ao encontro de ao menos duas das dimensões propostas para sua agenda de trabalho ("Inclusão" e "Competitividade"), com a possibilidade de trazer ganhos para os usuários de serviços de pagamento no Brasil. Apesar de sua conexão com as missões atribuídas à autarquia, é preciso investigar, com maior profundidade, a base legal que autorizaria o BCB a atuar como criador e administrador do mecanismo de *fast payments* nacional.

4.3 Competência legal para criar e gerir o Pix

Como já salientado, o BCB, por decisão de sua Diretoria Colegiada, divulgada por meio do Comunicado n. 32.927/18, decidiu liderar o processo de desenvolvimento de ecossistema voltado a permitir a realização de ordens de pagamento e de transferências instantâneas a qualquer hora do dia e em qualquer dia da semana. Segundo a proposição, a liquidação dos negócios passou a ocorrer em sistema mantido e operado pela autarquia (o denominado SPI, atualmente regulado pela Resolução BCB n. 195/22 – BCB, 2022[a116]), o qual adota a rotina da liquidação bruta em tempo real dos pagamentos, em linha com o art. 9º da Resolução n. 2.882/01 (BRASIL, 2001b[117]), do Conselho Monetário Nacional (CMN), e do qual participam todos os integrantes do arranjo.

A disciplina inaugural do mecanismo que viria a ser chamado de Pix foi, como visto acima, veiculada na Circular n. 3.985/20 (BCB, 2020b), a qual, dentre outros assuntos, fixou os conceitos relevantes do esquema (art. 2º)[118], definiu as modalidades de

---

todos. No caso dos pagamentos de varejo, o alcance do efeito de rede é condição essencial para que determinado ecossistema de pagamentos tenha sucesso (BIS, 2022, fl. 7).

[116] Essa Resolução revogou a Circular n. 4.027/2020 (BCB, 2020d), que anteriormente veiculava o regulamento do SPI.

[117] "Art. 9º. O Banco Central do Brasil operará, exclusivamente, sistemas com liquidação bruta em tempo real." (CMN, 2001) É importante esclarecer que a Resolução n. 2.882/02 (CMN, 2001), foi recentemente revogada pela Resolução CMN n. 4.952/21 (CMN, 2021), no âmbito do programa de revisão e de consolidação dos atos normativos editados pela Administração Pública federal, conforme Decreto n. 10.139/19 (BRASIL, 2019c). O art. 8º da nova resolução reproduz integralmente o texto do art. 9º da Resolução n. 2.882/01 (CMN, 2001).

[118] "Art. 2º Para fins do disposto nesta Circular, consideram-se: I - arranjo de pagamentos instantâneos: arranjo instituído pelo Banco Central do Brasil que disciplina a prestação de serviços de pagamento relacionados a transações de pagamentos instantâneos; II - conexão direta ao SPI: capacidade de enviar e de receber mensagens do sistema, conectando-se diretamente à Rede do Sistema Financeiro Nacional (RSFN) ou por intermédio de um Prestador de Serviço de Tecnologia da Informação (PSTI); III - Conta Pagamentos Instantâneos (Conta PI): conta mantida no Banco Central do Brasil para fins de liquidação no âmbito do SPI; IV - conta transacional: conta mantida por um usuário final em um prestador de serviços de pagamento e utilizada para fins de pagamento ou de recebimento de um pagamento instantâneo, podendo

participação (art. 3º)[119] e estipulou, para determinadas instituições, a obrigatoriedade de integrar o esquema (art. 4º)[120]. Posteriormente, conforme se viu, toda a matéria passou a ser veiculada na Resolução BCB n. 1/20 (BCB, 2020e), que revogou expressamente a Circular n. 3.985/20 (BCB, 2020b). Além da genérica referência às dimensões "Inclusão" e "Competitividade" da Agenda BC# (as quais, como se comentou *ut supra*, derivam da missão da Autarquia para zelar pela estabilidade e pela eficiência do SFN), qual seria a base legal específica a justificar a criação desse arcabouço normativo e do suporte tecnológico do ecossistema de pagamentos instantâneos brasileiro?

Estabelecer e fazer funcionar de sistemas de pagamento de grande importância sistêmica são tarefas comumente assumidas pelos bancos centrais ao redor do mundo, como já comentado. Propicia-se, por meio deles, sistemas basilares para a prática de negócios jurídicos, de modo seguro e confiável, entre as instituições que integram o mercado financeiro, normalmente permitindo-se que se concretizem mediante a sensibilização de recursos mantidos no próprio banco central (liquidação em moeda de banco central).

No Brasil, como se sabe, a Lei n. 4.595/64 (BRASIL, 1964), prevê, em seu art. 3º, inciso V, que a política do CMN objetivará propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros, com vistas à maior eficiência do sistema de pagamentos[121]. A mesma lei dispõe ser da competência privativa do BCB o recebimento

---

ser uma conta de depósito à vista, uma conta de depósito de poupança ou uma conta de pagamento pré-paga; V - Diretório de Identificadores de Contas Transacionais (DICT): componente do arranjo de pagamentos instantâneos que armazena as informações dos usuários recebedores e das respectivas contas transacionais, que podem ser localizadas por meio das chaves para endereçamento; VI - pagamento instantâneo: transferência eletrônica de fundos na qual a transmissão da ordem de pagamento e a disponibilidade de fundos para o usuário recebedor Circular nº 3.985, de 18 de fevereiro de 2020 Página 2 de 3 ocorre em tempo real e cujo serviço está disponível durante 24 horas por dia, sete dias por semana e em todos os dias no ano; VII - Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI): infraestrutura centralizada de liquidação de pagamentos instantâneos que gerem movimentações entre participantes titulares de Conta PI." (BCB, 2020b).

[119] "Art. 3º O arranjo de pagamentos instantâneos admite as seguintes modalidades de participação: I - prestador de serviço de pagamento que mantém conta transacional: instituição financeira ou instituição de pagamento que oferta uma conta transacional para o usuário final, inclusive as instituições de pagamento não sujeitas à autorização de funcionamento pelo Banco Central do Brasil; II - ente governamental: órgão da administração direta que participa do arranjo de pagamentos instantâneos exclusivamente para efetuar ou receber pagamentos próprios." (BCB, 2020b).

[120] "Art. 4º A participação no arranjo de pagamentos instantâneos é obrigatória para instituições financeiras e instituições de pagamento autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil com mais de 500.000 (quinhentas mil) contas de clientes ativas, consideradas as contas de depósito à vista, as contas de depósito de poupança e as contas de pagamento pré-pagas." (BCB, 2020b).

[121] "Art. 3º A política do Conselho Monetário Nacional objetivará: [...] V - Propiciar o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros, com vistas à maior eficiência do sistema de pagamentos e de mobilização de recursos;" [...] (BRASIL, 1964).

dos depósitos voluntários à vista das instituições financeiras (art. 10, inciso IV)[122]. Já a Lei n. 10.214/01 (BRASIL, 2001), que instituiu o SPB em seu formato original, determina que o CMN e o BCB, em suas correspondentes esferas de competência, "baixem normas e instruções necessárias ao cumprimento dessa lei" (art. 10)[123]. Mais recentemente, a muito citada Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013), além de conceituar os novos elementos que passaram a integrar o SPB e de definir os princípios norteadores de suas atividades, conferiu ao BCB, respeitadas as diretrizes traçadas pelo CMN, competência para disciplinar os arranjos de pagamento e para autorizar sua instituição no País (art. 9º, incisos I e IV)[124]. Essa nova lei, ademais, autorizou a autarquia a acolher depósitos em benefício de entidades não financeiras integrantes do SPB (art. 14)[125], bem como a baixar as normas e instruções necessárias ao seu cumprimento (art. 15)[126].

É possível argumentar que esse conjunto de normas, previsto em estatutos legais distintos, ao atribuir ao BCB (sob as diretrizes do CMN), de um lado, capacidade normativa e de supervisão sobre os serviços de pagamento e, de outro, o encargo de acolher depósitos de instituições financeiras e das entidades que atuam no SPB, teria autorizado a autoridade monetária **a criar e gerir sistema de liquidação de pagamentos e a estabelecer arranjo para seu regular funcionamento**. Essa é a linha seguida pela assessoria jurídica do BCB, em parecer emitido em razão de consulta da área técnica da autarquia a respeito de diversos aspectos relacionados à criação de ecossistema de pagamentos instantâneos (BCB-PGBC, 2020).

Além disso, recorde-se que, mesmo antes da edição da Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013), o BCB, com fundamento nas outras regras do arcabouço normativo citado, já havia criado e assumido a administração do Sistema de Transferência de Reservas (STR), mecanismo voltado a permitir a realização de transferências entre instituições que mantenham contas na Autarquia (Conta Reservas Bancárias e Conta de

---

[122] "Art. 10. Compete privativamente ao Banco Central da República do Brasil: [...] 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 § 2° do art. 19. [...]" (BRASIL, 1964).

[123] "Art. 10. O Conselho Monetário Nacional, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários, nas suas respectivas esferas de competência, baixarão as normas e instruções necessárias ao cumprimento desta Lei." (BRASIL, 2001).

[124] "Art. 9º Compete ao Banco Central do Brasil, conforme diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional: I - disciplinar os arranjos de pagamento; [...] IV - autorizar a instituição de arranjos de pagamento no País;[...] (BRASIL, 2013)".

[125] "Art. 14. É o Banco Central do Brasil autorizado a acolher depósitos de entidades não financeiras integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro, conforme remuneração, limites, prazos, formas de negociação e outras condições por ele estabelecidos. (BRASIL, 2013)."

[126] "Art. 15. É o Banco Central do Brasil autorizado a baixar as normas e instruções necessárias ao seu cumprimento. (BRASIL, 2013)."

Liquidação), e do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic), que custodia títulos públicos federais e promove a liquidação de negócios celebrados com envolvimento desses papéis, mediante conexão direta com o STR. Também antes da edição da citada lei, o BCB instituiu arranjos de pagamentos voltados a permitir a transferência de recursos, como a TED, prevista na Circular n. 3.115/02 (BCB, 2002), de recebimento obrigatório pelas instituições mencionadas no normativo[127], e o Documento de Crédito (DOC), disciplinado na Circular n. 3.224/04 (BCB, 2004)[128].

A literatura mais recente tem identificado na Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013) outras premissas que motivariam a atuação proativa do BCB no mercado de pagamentos de varejo. Merece especial relevo, nessa esteira, a disposição do art. 9º, inciso X, desse estatuto legal, que prescreve a competência do BCB para "adotar medidas para promover a competição, inclusão financeira e transparência na prestação de serviços de pagamento", e o art. 7º da dessa lei, proclama a necessidade de o Estado garantir a "inovação e a diversidade dos modelos de negócios das instituições de pagamento e dos arranjos de pagamento". João Benício Aguiar *et al* defendem que a lei em questão teria criado poderes para a autoridade monetária:

> Com a publicação da Lei 12.865 de 2013 ("Lei de Meios de Pagamentos"), **o BCB recebeu os poderes para inovar o SFN**, de modo a trazer para o perímetro regulatório os meios de pagamentos. Assim, é ele quem disciplinará a constituição, funcionamento e a fiscalização dos arranjos e das instituições de pagamentos. Não só isso, com a Lei de Meios de Pagamentos, o BCB tinha a responsabilidade de promover a inclusão financeira e a competição dentro do SFN, **sendo permitido até a controlar e coordenar arranjos de pagamentos e atividades de instituições de pagamento**.
>
> É nesse contexto, portanto, que o Pix entra, o BCB, **com os novos poderes que recebeu com a Lei de Meios de Pagamentos**, cria um arranjo de pagamento interoperável entre todos os participantes do Pix, um sistema de pagamentos que permite transações 24h por dia, 7 dias na semana, em todos os dias do ano.
>
> O BCB, após a publicação da Lei de Pagamentos, **se torna ator principal no investimento da inovação no SFN** e faz questão de demonstrar que o seu rol de competência não se apresenta como uma "norma morta" [Não grifado no original] (AGUIAR *et al*, 2021, fl. 127)

---

[127] Conforme art. 3º, §2º, da Circular n. 3.115/02: "Art. 3º Podem oferecer a TED, como remetente dos fundos, os titulares de conta Reservas Bancárias ou de Conta de Liquidação, exceto as câmaras e os prestadores de serviços de compensação e de liquidação. [...] § 2º Na **condição de destinatária da TED**, **as instituições de que trata o caput são obrigadas a dar curso à ordem**, observado o prazo para crédito ao beneficiário estabelecido no art. 2º da Circular nº 3.335, de 14 de dezembro de 2006, desde que: I - o beneficiário esteja identificado conforme requisitos estabelecidos, para cada caso, no art. 4º desta Circular; e II - a transferência de fundos seja compatível com os negócios abrangidos pela autorização de funcionamento que lhes foi concedida pelo Banco Central do Brasil." [Não grifado no original]. (BCB, 2002)

[128] No contexto da consolidação normativa promovida pelo Decreto n. 10.139/19 (BRASIL, 2019c), a TED passou a ser disciplinada na Resolução BCB n. 256/22 (BCB, 2022c). O novo normativo reproduziu, em seu art. 4º, §2º, a regra sobre a obrigatoriedade de recebimento da TED.

Pedro Peçanha e Tiago Severo aderem a esse entendimento, sustentando que o BCB teria legitimidade constitucional e legal para implementar o Pix, ressaltando os propósitos de inclusão financeira do novo ecossistema de pagamentos instantâneos:

> A Lei 12.865/2013 (LGL\2013\9632), em seu artigo 9º, incisos IV e X, confere ao BCB a competência para autorizar a instituição de arranjos de pagamentos no país. Nesse sentido, não resta dúvidas de que **o Pix está em harmonia com dispositivos constitucionais de estímulo à inovação tecnológica e de uso do SFN e do SPB para desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade,** tendo em vista inclusive que o Pix, entre as diversas vantagens já listadas, **tem grande potencial para contribuir significativamente para a inclusão financeira.**
>
> Por todo o exposto, podemos constatar que o BCB possui o amparo constitucional e legal suficientes para implementar o Pix. [...]" [Não grifado no original] (PEÇANHA, SEVERO, 2021)

Semelhante conclusão sobre o papel ativo do BCB na promoção da inovação no mercado de pagamentos de varejo pode derivar também da leitura da Exposição de Motivos da Medida Provisória n. 615/13 (BRASIL, 2013b), que deu origem, após sua conversão, à Lei 12.865/13 (BRASIL, 2013). Já naquele documento os propositores do que viria a ser a lei de pagamentos de varejo apontavam a intenção de tornar Estado indutor de modelos de negócio que atendessem aos interesses da sociedade, com destaque para a inclusão financeira:

> 10. A adequação do arcabouço normativo, além de possibilitar a mitigação dos riscos, **também potencializa o papel de indutor dos agentes públicos na busca de modelos que atendam aos interesses da sociedade, alinhavando-os às políticas públicas existentes**. Ademais, a regulação desse setor da economia traz a segurança jurídica demandada para a realização dos investimentos necessários para a implementação e desenvolvimento dos arranjos de pagamento.
> 11. Considera-se que os arranjos de pagamentos, **em especial os relacionados a pagamentos móveis**, podem **contribuir significativamente para o objetivo do Governo Federal de promover a inclusão financeira da população brasileira**. O potencial inclusivo dos pagamentos móveis deve-se à elevada penetração da telefonia móvel no Brasil em todos os segmentos de renda. Ademais, a possibilidade de atuação de novos agentes neste mercado, como as próprias operadoras de telecomunicações, trarão novos investimentos e maior concorrência na provisão de serviços de pagamento. (BRASIL, 2013b)

Há de reconhecer que, apesar de não existir disposição expressa na legislação atribuindo ao BCB a competência para criar e administrar um ecossistema de pagamentos instantâneos, a extração de semelhante competência da interpretação do plexo normativo citado acima é tese que confere à autarquia segurança jurídica adequada para prosseguir na gestão e no aperfeiçoamento do Pix. Passados mais de dois anos do início das atividades do serviço, não se tem notícia de questionamentos robustos sobre a legitimidade da atuação da autoridade monetária[129].

[129] Marcelo Lobato Boson Santos, a despeito de reconhecer que o arcabouço normativo vigente é capaz de sustentar a competência do BCB para implementar o Pix, entende que previsão expressa em lei atribuindo tal mister à autarquia agregaria mais segurança jurídica à atuação do regulador. Confira-se: "Denota-se, assim, na linha do explorado no Capítulo 2, que a base para atuação propositiva e inovadora do regulador

Cabe fazer referência, no ponto, à Ação Civil Pública n. 107538-98.2021.4.01.3400[130], proposta pela Associação Amigos e Poupadores do Manacá contra o BCB, na qual se pleiteou a suspensão dos efeitos da Resolução BCB n. 1/20 (BCB, 2020e), alegando-se que o Pix seria danoso a seus usuários, por permitir que se tornassem vítimas da criminalidade financeira (BRASIL, 2022). O processo ainda se encontra em trâmite, mas a sentença proferida pelo magistrado de 1ª instância, que rejeitou os pedidos dos autores, foi peremptória ao reconhecer a inexistência de "razões para suspender e/ou invalidar os atos normativos do Réu [BCB] que disciplinam esse arranjo de pagamentos [...]" (BRASIL, 2022).

Avaliada a possibilidade de o BCB, com base no ordenamento jurídico brasileiro, criar e gerir o ecossistema de pagamentos instantâneos brasileiro, passa-se, em seguida, à exposição dos papeis assumidos pela autarquia ao despenhar tal mister, bem como da natureza jurídica dos atos por ela praticados. Conhecer essa realidade é pressuposto necessário para a discussão que se levantará mais adiante no presente estudo sobre os balizamentos jurídicos a serem observados pela autoridade monetária ao atuar no mercado de pagamentos de varejo.

4.4 Papeis exercidos pelo BCB na implementação do Pix e a natureza jurídica de seus atos

O BCB decidiu, em 2018, assumir a liderança do processo de implementação do ecossistema de pagamentos brasileiro. Com lastro nessa decisão, criou sistema de pagamentos (SPI) dedicado à liquidação, de forma centralizada e em rotina LBTR, das operações realizadas no ambiente, disponibilizou base de dados também centralizada com informações sobre os usuários (DICT) e disciplinou a prestação dos serviços ao público (instituição do Pix *stricto sensu*). Ao exercer tais atividades, a autarquia assume o papel

---

no mercado foi extraída principalmente de normas que preveem as competências amplas do Banco Central neste mercado e a sua atribuição de adotar medidas que promovam a competição, inclusão financeira e transparência no setor. **Nesse sentido, por mais que a base firmada no ordenamento aparente ser suficiente para tanto**, e que **não se tenha notícias até o momento de questionamentos nesse sentido**, é interessante notar **que a previsão expressa de tais competências poderia**, especialmente em se tratando do futuro do Pix e das proposições da Agenda BC#, **trazer mais segurança jurídica para a atuação propositiva e inovadora do regulador**." [Não grifado no original] (SANTOS, 2022, fl. 538)

[130] Em pesquisa nas bases de dados do Poder Judiciário da União, ramo do Poder Judiciário competente para examinar causas propostas contra o BCB, a teor do art. 109, inciso I, da Constituição (BRASIL, 1988), não foram localizadas outras demandas intentadas para questionar a validade dos atos que disciplinam o Pix.

de operadora[131] no mercado de pagamentos, atuando nas camadas do atacado (com a disponibilização do SPI) e do varejo (especialmente com a instituição do arranjo Pix).

A autoridade monetária, no entanto, consoante já se comentou acima, é encarregada por lei de atuar no papel de supervisora do mercado de pagamentos de varejo, o qual compreende as atividades de regulação, autorização, supervisão *stricto sensu* e resolução (COZER, 2020, fls. 46-47). No bojo do ecossistema de pagamentos instantâneos, esse papel também se manifestou. Tendo a Resolução BCB n. 1/20 (BCB, 2020e) como referência, percebe-se que o BCB se valeu de seu perfil de supervisor, na modalidade regulador, para tornar obrigatória a adesão ao Pix para instituições financeiras e de pagamento de grande porte (art. 3º[132]), assegurando que o novo mecanismo alcançasse o efeito de rede esperado. Como a geração de efeito de rede é tida como condição essencial para a eficácia de mecanismos de pagamento de varejo (BIS, 2022, p. 7), a instituição da obrigatoriedade de participação de prestadores de serviços de pagamento relevantes teve o claro propósito de perseguir o interesse público na viabilidade do novo ecossistema de *fast paytments*, assegurando que o Pix ganhasse grande escala desde o seu nascimento (SANTOS, 2022, p. 23). Deve-se recordar que a autarquia, também com vistas a concretizar o interesse público no funcionamento de mecanismos de pagamento, atuou de forma semelhante no caso do STR, do qual não podem ficar de fora as instituições que sejam titulares de Conta Reservas Bancárias (bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira comercial e caixas econômicas)[133], no caso do Selic, do qual devem obrigatoriamente participar diversas entidades que celebram negócios jurídicos envolvendo títulos públicos federais, e na disciplina da TED, que, conforme se salientou *ut supra*, deve ser obrigatoriamente aceita por tipos determinados de instituições.

---

[131] Os diferentes papeis assumidos pelos bancos centrais no mercado de pagamentos foram explorados no Capítulo 3, com base em estudo produzido pelo BIS (BIS, 2016). Além do papel de operador, o BCB, com as atividades acima, também exerce a função de catalizador do mercado de pagamentos, incentivando o ingresso de novos entrantes e a criação de novos produtos nesse ramo da economia (BIS, 2016). A maior tensão, contudo, se dá entre os papeis de operador e de supervisor, de modo que esses merecerão mais atenção daqui em diante.

[132] "Art. 3º A participação no Pix é obrigatória para as instituições financeiras e para as instituições de pagamento autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil com mais de quinhentas mil contas de clientes ativas, consideradas as contas de depósito à vista, as contas de depósito de poupança e as contas de pagamento pré-pagas." (BRASIL, 2020)

[133] A conta *Reservas Bancárias* é obrigatória para os bancos comerciais, os bancos múltiplos com carteira comercial e as caixas econômicas (art. 4º, inciso I, da Circular nº 3.438, de 2 de março de 2009). Como só é possível movimentar essa modalidade de conta no STR, as instituições em referência são obrigadas a participar desse mecanismo.

Revela outrossim o exercício do papel supervisor a criação da oportunidade para que IPs originalmente não integrantes do SPB pudessem participar do Pix, de modo não obrigatório (art. 3º, §3º[134], da Resolução BCB n. 1/20 – BCB, 2020e). Como se viu anteriormente, a partir da adesão ao Pix, tais IPs passam a pertencer ao perímetro regulatório do BCB, ainda que não tenham sido autorizadas a funcionar pela autarquia, sendo-lhe aplicáveis regras regulatórias mais brandas[135]. É expressão do perfil regulador também contida na Resolução BCB n. 1/20 (BCB, 2020e) a definição da estrutura de governança democrática do Pix, com a criação do Fórum Pix, em cuja composição devem constar representantes dos regulados (art. 5º, 6º e 7º do normativo em evidência).

Deve-se mencionar, ainda, como típico exercício do papel de supervisor, na modalidade regulação, a edição da Resolução BCB n. 19/20 (BCB, 2020f). Por meio desse normativo, o BCB disciplinou a cobrança de tarifas, pelos participantes do Pix, dos usuários finais do arranjo, fixando a gratuidade de determinados serviços para pessoas naturais em decorrência do envio de recursos, com as finalidades de transferência e

---

[134] "Art. 3º [...] § 3º Além das instituições mencionadas no caput, fica facultada a adesão ao Pix: I - das demais instituições financeiras e instituições de pagamento que ofereçam as contas de que trata o § 1º; [...]" (BRASIL, 2020e)

[135] "Art. 3º [...] § 4º As instituições de pagamento que optarem por aderir ao Pix, na forma do inciso I do § 3º, e não se enquadrarem nos critérios previstos na regulamentação em vigor para serem autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, serão consideradas integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) a partir do momento em que apresentarem pedido de adesão ao Pix.§ 5º Enquanto não vierem a preencher os demais critérios previstos na regulamentação em vigor para serem autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, aplicam-se às instituições de pagamento que integrarem o SPB exclusivamente em virtude de sua adesão ao Pix, na forma do § 4º: I - regulação mínima, abrangendo normas atinentes a: a) estrutura de gerenciamento de riscos operacional e de liquidez, conforme disposto na Circular nº 3.681, de 4 de novembro de 2013; b) política de segurança cibernética, plano de ação e de resposta a incidentes, contratação de serviços de processamento e armazenamento de dados e de computação em nuvem, conforme disposto na Circular nº 3.909, de 16 de agosto de 2018; c) política, procedimentos e controles internos 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 de financiamento do terrorismo, previsto na Lei nº 13.260, de 16 de março de 2016, conforme disposto na Circular nº 3.461, de 24 de julho de 2009, e, a partir de sua revogação, na Circular nº 3.978, de 23 de janeiro de 2020; d) procedimentos para a execução das medidas determinadas pela Lei nº 13.810, de 8 de março de 2019, que dispõe sobre o cumprimento de sanções impostas por resoluções do Conselho de Segurança das Nações Unidas, incluindo a indisponibilidade de ativos de pessoas naturais e jurídicas e de entidades, e a designação nacional de pessoas investigadas ou acusadas de terrorismo, de seu financiamento ou de atos a ele correlacionados, conforme disposto na Circular nº 3.942, de 21 de maio de 2019; e e) outras matérias que o Banco Central do Brasil vier a indicar; e II - supervisão proporcional baseada no risco [...]." (BRASIL, 2020e)

compra, ou de recebimento de recursos, com a finalidade de transferência (art. 3º[136]), autorizando-se a cobrança nos demais casos (arts. 4º[137] e 5º[138]).

Quando exerce o **papel de supervisor**, o BCB atua **sempre como autoridade pública**, isto é, **age no exercício do mandato que lhe confere o ordenamento jurídico e o faz com vistas a perseguir o interesse público protegido em lei** (BCB-PGBC, 2020). Os atos praticados nessa qualidade são regidos pelo regime jurídico administrativo (MELLO, 2021) [139] e, por conseguinte, gozam dos atributos próprios dessa espécie de atos jurídicos, como a presunção de legitimidade, a imperatividade e a autoexecutoriedade (CARVALHO FILHO, 2009, p. 115-117). A par disso, a autarquia se reveste de supremacia especial ao lidar com os agentes econômicos que prestam serviços de pagamento, cabendo-lhe o dever-poder de regular e supervisionar suas atividades, aplicar-lhes sanções em caso de descumprimento de regras, assim como de controlar seu ingresso (autorização para funcionamento) e sua a saída (regimes de resolução) do mercado.

Ao exercer o **perfil de operador**, o BCB também assume a roupagem de autoridade pública, mas **nem todos os seus atos ficam submetidos ao regime de direito público**. Medidas como: (i) a avaliação da conveniência e da oportunidade de se criar um

---

[136] "Art. 3º É vedada a cobrança de tarifas, por parte da instituição detentora da conta de depósitos ou da conta de pagamento pré-paga, no âmbito do Pix, do cliente pessoa natural, inclusive empresários individuais, em decorrência de: I - envio de recursos, com as finalidades de: a) transferência; b) compra; e c) saque ou troco, até o limite de oito transações por mês; e II - recebimento de recursos, com a finalidade de transferência. § 1º As vedações relativas às transações de que tratam as alíneas "a" e "b" do inciso I do caput não se aplicam às transações realizadas por meio de canais de atendimento presencial ou pessoal da instituição, inclusive o canal de telefonia por voz, quando estiverem disponíveis os meios eletrônicos para a sua realização. § 2º O limite de que trata a alínea "c" do inciso I do caput: I - pode ser descontado da quantidade de saques gratuitos realizados no mês fora do âmbito do Pix, até os limites previstos na regulamentação sobre a cobrança de tarifas de que trata o art. 2º, quando aplicável; II - deve ser considerado para cada conta de depósitos ou conta de pagamento pré-paga, independentemente do número de titulares; III - não é cumulativo para o mês subsequente; e IV - corresponde ao somatório das transações de envio de recursos com as finalidades de saque e de troco." (BRASIL, 2020f)

[137] "Art. 4º A instituição detentora da conta de depósitos ou da conta de pagamento pré-paga somente pode cobrar tarifas, no âmbito do Pix, do cliente: I - pessoa natural, inclusive empresários individuais, em decorrência de: a) recebimento de recursos, com a finalidade de compra; e b) envio de recursos, com as finalidades de saque ou de troco, observados o limite de que trata a alínea "c" do inciso I do caput do art. 3º e o disposto no inciso I do § 2º do art. 3º; e II - pessoa jurídica, em decorrência de: a) envio e recebimento de recursos; e b) prestação de serviços acessórios relacionados ao envio ou ao recebimento de recursos.

[138] "Art. 5º É facultada a cobrança de tarifa do cliente pela prestação do serviço de iniciação de transação de pagamento, definido nos termos da regulamentação vigente, no âmbito de arranjos de pagamento. Parágrafo único. É vedada a cobrança da tarifa prevista no caput do cliente pagador no caso de transação de pagamento iniciada pela instituição detentora da conta do pagador." (BCB, 2020f)

[139] O regime jurídico administrativo, segundo Celso Antônio Bandeira de Mello se caracteriza pela interação entre o princípio da supremacia do interesse público sobre o privado e pelo princípio da indisponibilidade do interesse público (MELLO, 2020, p. 2). Para o autor, o exercício da função estatal por meio dos órgãos não personalizados da Administração, bem como pelas pessoas jurídicas "exclusivamente administrativas", designadas no Direito brasileiro como autarquias, dá origem à prática de atos inseridos no regime jurídico administrativo (MELLO, 2020, p. 2).

ecossistema de pagamentos instantâneos no Brasil; (ii) a escolha do modelo ideal a ser utilizado pelo sistema de pagamentos envolvido (SPI); (iii) a alocação de servidores da autarquia e a destinação de recursos públicos para o projeto; (iv) a execução orçamentária e financeira das despesas envolvidas no empreendimento, com a correspondente prestação de contas aos órgãos de controle, entre outras, são tomadas pela autarquia na condição de autoridade integrante do Poder Executivo federal. Trata-se de providências desempenhadas dentro da esfera interna da Administração Pública, sujeitando-se, assim, ao chamado regime jurídico administrativo, com todos os consectários daí advindos.

Parcela significativa da atuação do BCB, como operador, no entanto, escapa do regime estritamente público. Isso porque envolve a interação da autarquia com agentes não integrantes da Administração, os quais não se podem ver submetidos à supremacia especial do Estado quando figuram como simples *tomadores de serviços de pagamentos* prestados pela autoridade monetária. Uma instituição financeira ou de pagamentos que adira ao Pix e participe do SPI não encontrará regras legais que balizem, de modo específico, o relacionamento que será estabelecido entre ela e o BCB. Ser participante do arranjo de pagamentos ou do sistema de pagamentos criados e geridos pela autoridade monetária é algo muito distinto de simplesmente exercer atividade regulada pelo BCB. A efetividade das regras relacionadas à participação no esquema – as quais fixam os deveres e os direitos dos envolvidos, bem como definem as atribuições de seu gestor – fica a depender, pois, da **aceitação** desse arcabouço normativo pelos participantes. Imagine-se, por exemplo, como o BCB cobraria tarifas pelo uso de seus serviços à míngua da concordância dos agentes econômicos? É por meio da **expressa adesão ao regulamento** do arranjo e do SPI que as entidades interessadas passam a se submeter à disciplina de ambientes de pagamento como o Pix (BCB-PGBC, 2020).

Nessa esteira, havendo ou não a obrigatoriedade de participação no esquema, **sempre** estará presente a necessidade de que as instituições interessadas celebrem com o administrador do mecanismo **negócio jurídico bilateral, por intermédio de adesão expressa à normatização do arranjo ou do sistema de pagamentos**. Desse negócio jurídico é que o BCB extrairá a legitimidade para exigir dos participantes a observância das regras do esquema de pagamentos e para impor aos infratores dessas regras as penalidades cabíveis (as quais, pontue-se, deverão também estar previstas no próprio regulamento). Pode-se dizer, assim, que as **normas internas do arranjo ostentam natureza eminentemente contratual**, de modo que a autoridade do gestor deriva diretamente do ato de vontade por meio do qual os participantes decidem se vincular ao

regramento. Vale, nesse ambiente, a máxima latina *pacta sunt servanda,* interpretada pelos profissionais do direito como "*o contrato faz lei entre as partes*" (BCB-PGBC, 2020).

Assim, em resumo, tem-se que, ao exercer o mandato que o ordenamento jurídico lhe confere para instituir e operar ecossistemas de pagamento instantâneo, o BCB atua segundo dois perfis distintos: supervisor e operador do mercado. Ao exercer o perfil de supervisor, a autarquia veste inteiramente a roupagem pública, agindo dentro dos limites do regime jurídico administrativo e exercendo sobre seus regulados as prerrogativas típicas de autoridade pública. Quando atua como operador, no entanto, o BCB ora tem suas atividades submetidas ao regime inteiramente público – quando pratica atos internos à Administração Pública –, ora orienta sua atividade por regramento de natureza contratual, ao qual os tomadores de seus serviços precisam aderir.

5. BALIZAMENTO JURÍDICO PARA A ATUAÇÃO DO BANCO CENTRAL DO BRASIL COMO OPERADOR E SUPERVISOR DO MERCADO DE PAGAMENTOS DE VAREJO

O BCB decidiu liderar o processo de implementação do ecossistema de pagamentos instantâneos no Brasil após anos de inércia do setor privado. Em novembro 2020, o processo culminou na instituição do Pix, mecanismo criado e gerido pela autarquia. A base legal para que a autoridade monetária brasileira assumisse protagonismo no mercado de pagamentos de varejo, atuando como provedora de serviços que viabilizam a usuários finais realizar e receber pagamentos em tempo real e de forma ininterrupta, foi explorada no Capítulo 4. Como se viu, ainda que não exista previsão legal expressa sobre a competência do BCB para criar e operar plataformas de *fast payments*, é possível extrair essa autorização de diversas normas que tratam das atribuições da autarquia. É esse o entendimento da assessoria jurídica da autoridade monetária (BCB-PGBC, 2020), o qual foi corroborado por trabalhos acadêmicos recentes (BOLZANI, 2023, p. 65; e PEÇANHA e SEVERO, 2021), e que, até o momento, passados mais de dois anos da implantação do Pix, não foi questionado pelo Poder Judiciário ou por órgãos de controle.

A despeito de a competência para atuar se mostrar bem equacionada, os parâmetros aos quais o BCB deve se conformar para exercer, com equilíbrio, o papel de operador e supervisor do mercado de pagamentos de varejo precisam ser debatidos.

Diferentemente do que se passa nos Estados Unidos, em que existem balizas legais (MCA – EUA, 1980) e institucionais bastante detalhadas sobre como deve agir o Federal Reserve ao prestar serviços de pagamento[140], o ordenamento jurídico brasileiro é silente sobre como a autoridade monetária deve-se portar ao exercer semelhante atividade.

No presente Capítulo, buscar-se-á discutir possíveis balizamentos para que o BCB possa, de modo legítimo à luz das normas que regem sua atividade, exercer com equilíbrio o duplo papel de operador e supervisor no mercado de pagamentos de varejo. Assim, no primeiro tópico será abordado aspecto de grande relevância e que praticamente orienta toda a normatização do tema nos Estados Unidos, a saber, a tarifação dos serviços, avaliando-se como a matéria é tratada pela autarquia e se haveria a necessidade de se promover aprimoramentos na estratégia atual.

Em seguida, debruçar-se-á sobre a possibilidade de aplicação, ao BCB, dos princípios encartados no art. 7º da Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013) os quais são dirigidos aos agentes privados que atuam no mercado de pagamentos de varejo. Como tais princípios se destinam a promover um ambiente de pagamentos mais competitivo, aberto à inovação e amigável à interoperabilidade, sua observância serviria de barreira natural ao uso inadequado do perfil de supervisor para prejudicar eventuais concorrentes da Autarquia no provimento de serviços de *fast payments*.

No tópico posterior, utilizar-se-á a experiência do Fed como prestador de serviços financeiros e de pagamentos, avaliando-se a viabilidade jurídica de aplicação, pelo BCB, das estratégias adotadas pelo banco central estrangeiro para mitigar as possíveis assimetrias que sua participação, como operador, em mercados por ele supervisionados poderia acarretar, prejudicando incumbentes ou potenciais concorrentes.

Por fim, tendo por base as análises conduzidas nos tópicos antecedentes, serão aventadas medidas cuja implementação pelo BCB, além de consentâneas com o ordenamento jurídico nacional, poderia reduzir os riscos de exercício desequilibrado do duplo papel de supervisor e operador no mercado de pagamentos de varejo assumido pela autoridade monetária ao criar e gerir o Pix.

5.1 Finalidade não econômica do Banco Central e a tarifação dos serviços do Pix

[140] Vide Capítulo 3, Tópico 3.5.

O BCB foi criado pela Lei n. 4.595/64 (BRASIL, 1964), pela transformação da Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc)[141]. À instituição transformada foi atribuída a natureza jurídica de autarquia, com personalidade jurídica e patrimônio próprios (art. 8º da Lei n. 4.595/64º[142]). Recentemente, a Lei Complementar n. 179/21 (BRASIL, 2021) qualificou a natureza da autoridade monetária, alterando-a para "autarquia de natureza especial", e estabelecendo a ausência de sua vinculação a qualquer Ministério e de sua sujeição à tutela e à subordinação hierárquica (art. 6º). Além disso, a nova lei previu como atributos relacionados à "natureza especial", a autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira, bem como a investidura a termo dos dirigentes do BCB, garantida a estabilidade durante os mandatos (previsões também veiculadas no art. 6º da nova lei)[143].

Não obstante o maior grau de autonomia que recebeu da Lei Complementar n. 179/21, o BCB não deixou de ostentar natureza jurídica de autarquia. Essas entidades são definidas no Decreto-Lei n. 200/1967 (BRASIL, 1967) como "serviço autônomo, criado por lei, com personalidade jurídica, patrimônio e receita próprios, para **executar atividades típicas da Administração Pública**, que requeiram, para seu melhor funcionamento, gestão administrativa e financeira descentralizada" (art. 5º, inciso I, não grifado no original). Além da personalidade jurídica própria (distinta do ente que lhe dá origem, portanto) e do exercício de atividades *típicas* da Administração[144], a definição legal não apresenta outros contornos definidores do instituto. A doutrina jurídica nacional, no entanto, tem-se ocupado da tarefa.

Um primeiro traço distintivo das autarquias é a sua **personalidade de direito público**, que faz com que atuem segundo os princípios e regras do regime jurídico

---

[141] A Sumoc não era dotada de personalidade jurídica própria, constituindo um dos órgãos integrantes da estrutura da Administração Federal Direta, subordinada diretamente ao Ministro da Fazenda, conforme previa o art. 1º do Decreto-Lei n. 7.293/46 (BRASIL, 1946).

[142] "Art. 8º A atual Superintendência da Moeda e do Crédito é transformada em autarquia federal, tendo sede e foro na Capital da República, sob a denominação de Banco Central da República do Brasil, com personalidade jurídica e patrimônio próprios este constituído dos bens, direitos e valores que lhe são transferidos na forma desta Lei e ainda da apropriação dos juros e rendas resultantes, na data da vigência desta lei, do disposto no art. 9º do Decreto-Lei número 8495, de 28/12/1945, dispositivo que ora é expressamente revogado." (BRASIL, 1964)

[143] "Art. 6º O Banco Central do Brasil é **autarquia de natureza especial** caracterizada pela **ausência de vinculação a Ministério, de tutela** ou **de subordinação hierárquica**, pela **autonomia técnica**, **operacional**, **administrativa** e **financeira**, pela **investidura a termo de seus dirigentes** e pela **estabilidade durante seus mandatos**, bem como pelas demais disposições constantes desta Lei Complementar ou de leis específicas destinadas à sua implementação." [Não grifado no original]

[144] A norma não define o que seriam atividades típicas da Administração. Com base o princípio da legalidade (art. 37, *caput*, da Constituição), no entanto, pode-se entender que a definição abarca todas as atividades que por lei são atribuídas às autarquias.

administrativo, distanciando-se do regime privado (MELLO, 1968, p. 267)[145]. Autarquias, portanto, estão sujeitas a normas próprias para adquirir bens e serviços (processo licitatório), admitem sua mão de obra por meio de concurso público, gozam de prerrogativas processuais específicas, executam suas despesas por meio de regras orçamentárias típicas das finanças públicas etc.

Consectário direto da personalidade pública das autarquias, afirma Celso Antônio Bandeira de Melo é a **ausência de fim lucrativo,** uma vez que praticaria suas atividades (típicas da Administração) de forma "desinteressada, alheia aos objetivos de ganho" (MELLO, 1968, p. 269). Essa característica tem sido retratada por obras mais recentes[146] como ausência de "**finalidade econômica**", expressão mais adequada à nomenclatura utilizada pelo Código Civil (BRASIL, 2002) para designar os fins almejados por empresários e sociedades empresárias[147]. José dos Santos Carvalho Filho ressalta que a finalidades de "cunho econômico", quando exercidas pelo Estado, ficam a cargo de outras figuras jurídicas, as sociedades de economia mista e as empresas públicas (CARVALHO FILHO, 2018, p. 501), a quais, por expressa determinação constitucional, atuam segundo os ditames do regime privado (art. 173, §1º, inciso II, da Constituição[148] – BRASIL, 1988)[149].

---

[145] Registre-se que não apenas a doutrina atribuiu às autarquias a personalidade jurídica de direito público. José dos Santos Carvalho Filho (CARVALHO FILHO, 2018) recorda que o Decreto-Lei n. 6.016/43 (BRASIL, 1943) definia as autarquias, em seu art. 2º, como "o serviço estatal descentralizado, com personalidade de direito público, explícita ou implicitamente reconhecida por lei." A vetusta previsão constante do normativo de 1943, no entanto, ao fazer referência ao reconhecimento "implícito" das autarquias por lei, é incompatível com a disposição do art. 5º, inciso I, do Decreto-Lei n. 200/67, e deveria ter sido revogada expressamente por esta norma.

[146] Essa tem sido a opção de José dos Santos Carvalho Filho (CARVALHO FILHO, 2018, p. 498), de Maria Sylvia Zanella di Pietro (DI PIETRO, 2013, p. 502) e Hely Lopes Meirelles (MEIRELLES, 2018, p. 448).

[147] Confira-se o art. 966 do Código Civil: "Art. 966. Considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços."

[148] "Art. 173. [...] § 1º A lei estabelecerá o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias que explorem atividade econômica de produção ou comercialização de bens ou de prestação de serviços, dispondo sobre: [...] II - a sujeição ao regime jurídico próprio das empresas privadas, inclusive quanto aos direitos e obrigações civis, comerciais, trabalhistas e tributários; [...]"

[149] O exercício de atividade econômica pelo Estado é reservado para situações excepcionais, conforme estabelece o *caput* do art. 173 da Constituição. Assim, ressalvadas as hipóteses previstas na própria Lei Maior, apenas será admitida a "exploração direta de atividade econômica pelo Estado" quando a medida se mostrar "necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei". Além disso, como o sistema constitucional brasileiro teria reservado à iniciativa privada papel preponderante na economia, restaria ao poder público papel residual, subsidiário. Seria preciso, pois, que o Estado observasse o princípio da subsidiariedade ao explorar atividade econômica, ou seja, apenas poderia atuar nos casos em que a iniciativa privada se mostrasse incapaz de fazê-lo de modo satisfatório (MENDONÇA, 2021). Apesar de o BCB, na qualidade de autarquia, não explorar atividade econômica, a aplicação do princípio da subsidiariedade à sua atuação como operador no mercado de pagamentos de varejo será explorada adiante neste trabalho.

As autarquias, portanto, exercem as atividades que lhes são cometidas por lei (atividades típicas da Administração) sem buscar finalidade econômica, ou seja, não perseguem o lucro ao cumprir suas competências. Baseado nessa premissa, o BCB, ao ofertar serviços no exercício de suas atribuições, adota política tarifária muito particular. Por disposição expressa dos documentos que disciplinam o assunto, a autoridade monetária utiliza como parâmetro para fixar cobranças dos tomadores apenas o montante necessário a promover o **ressarcimento dos cursos envolvidos na prestação dos serviços**. A autarquia, portando, não almeja lucrar com o trabalho desempenhado.

Ilustra bem essa realidade o caso do Sistema de Informações do Banco Central (Sisbacen). O Sisbacen é definido com o conjunto de sistemas e recursos de tecnologia da informação que a autarquia adota para a condução de seus processos de trabalho, sendo disponibilizado a "órgãos e entidades do Poder Público, bem como a pessoas físicas e jurídicas", para que possam conhecer informações de seu interesse a que possam ter acesso, bem como para transmitir dados à autoridade monetária (art. 1º do Regulamento Anexo à Circular n. 3.913/18) (BCB, 2018[150]). Para acessar o Sisbacen, as instituições sujeitas à supervisão do BCB (designadas de "usuários institucionais") precisam celebrar "contrato de prestação de serviços" com a autarquia, no qual, dentre outros deveres, se comprometem a **ressarcir os custos incorridos pela autarquia por disponibilizar o serviço**. Tais custos seriam calculados com base no tráfego digital ou no serviço demandado. Confira-se a previsão expressa do art. 17 do Regulamento Anexo à Circular n º 3.913/18:

> Art. 17. Os usuários sujeitam-se a ressarcir o Banco Central do Brasil pelos custos com a utilização do Sisbacen, definidos em regulamentação própria estabelecida pelo Departamento de Tecnologia da Informação.
> [...]
> Art. 18. O ressarcimento de custos terá por base o tráfego digital ou o serviço demandado. (BCB, 2018)

Os valores atualmente cobrados dos usuários do Sisbacen estão previstos em anexo da Instrução Normativa n. 192/21 (BCB, 2021d), editada pelos Chefes do Departamento de Tecnologia da Informação (Deinf) e do Chefe do Departamento de Operações Bancárias (Deban) do BCB, e são definidos em razão do "tráfego digital", do

[150] "Art. 1º O Sistema de Informações Banco Central (Sisbacen) é o conjunto de sistemas e recursos de tecnologia da informação do Banco Central do Brasil para a condução de seus processos de trabalho, de forma a: I - prover o Banco Central do Brasil de instrumentos de tecnologia da informação para o cumprimento da sua missão institucional; II - facilitar a captação, o tratamento e a divulgação de informações de interesse do Banco Central do Brasil; e III - disponibilizar para órgãos e entidades do Poder Público, bem como a pessoas físicas e jurídicas, informações constantes das suas bases de dados e de interesse desses entes, observados os preceitos de sigilo que legalmente envolvem essas informações."

"tráfego por documento" ou do tipo de serviço acessado (Sistema de Informações de Crédito – SCR ou Sistema Câmbio). Os preços estão listados em tabela veiculada ao final do normativo, havendo hipóteses de cobrança de montantes fixos por volume de dados trafegados, por consulta realizada, por registro de operações etc., variando de R$0,09 (nove centavos) até R$64,94 (sessenta e quatro reais e noventa e quatro centavos).

O modelo de cobrança adotado no Pix é em tudo semelhante. Esclareça-se, de partida, que a concepção do mecanismo adotada é aquela ampla, prevista no Capítulo 4, ou seja, utiliza-se a marca "Pix" para se fazer referência a todo o ecossistema que viabiliza a realização de pagamentos instantâneos entre usuários finais, pagadores e recebedores. Abrange, portanto, o sistema de pagamentos que realiza a liquidação das operações (SPI), a base de dados dos "apelidos" dos usuários (DICT), e o arranjo de pagamentos (*rulebook*) em que estão descritas as regras a serem observadas pelos participantes (Pix *stricto sensu*).

O BCB se remunera apenas por serviços prestados no SPI e no DICT. **Não há**, atualmente, **cobrança relacionada ao acesso ao arranjo de pagamentos**. Assim, quanto ao SPI, é prevista a cobrança de tarifa pela utilização do sistema, conforme art. 46 do Regulamento Anexo à Resolução BCB n. 195/22 (BCB, 2022ª). Nos termos desse dispositivo, a tarifa é fixada pela autarquia, segundo a "política de ressarcimento de custos no Sisbacen". O objetivo da cobrança fica muito explícito no parágrafo único do art. 46, que a vincula ao "ressarcimento de custos do conjunto de sistemas e recursos de tecnologia da informação do Banco Central do Brasil necessários à operação do SPI". O Regulamento do SPI estabelece, ainda, que as tarifas poderão ser cobradas apenas do participante recebedor, em virtude da liquidação de ordens de pagamento instantâneo, e do participante que realize consultas sobre lançamentos realizados em sua Conta de Pagamentos Instantâneos (Conta PI)[151]. Reforçando o vínculo com a política de cobrança do Sisbacen, o art. 48 do Regulamento prevê que apuração e o pagamento dos valores são realizadas ao amparo do processo de "ressarcimento de custos" daquele sistema[152].

A cobrança de tarifas, do DICT, por sua vez, é disciplinada no art. 85 do Regulamento do Pix. Também ali está claro o objetivo de ressarcir os custos incorridos

[151] Trata-se de conta de titularidade dos participantes do SPI mantidas no BCB para fins de abrigar as transferências de fundos realizadas ao amparo desse sistema. Estão definidas no art. 2º, inciso VI, do Regulamento do SPI.

[152] A Secretaria do Tesouro Nacional (STN) pode ser participante direta do SPI (art. 2º, inciso VII, c/c art. 13, inciso II, alínea "b", do Regulamento do SPI). O órgão do Ministério da Fazenda, contudo, está isento da cobrança de tarifas no SPI, a teor do art. 48, parágrafo único, do Regulamento do SPI.

pelo BCB com a disponibilização dos serviços. De forma análoga à realidade do SPI, o dispositivo em questão prescreve que a "bilhetagem, a cobrança e o pagamento dos valores devidos [pela utilização do DITC] ocorrem no âmbito do ressarcimento de custos" do Sisabacen.

Em virtude de sua vinculação ao processo de cobrança de valores do Sisbacen, as tarifas do SPI e do DICT estão veiculadas em Anexo da já referida Instrução Normativa n. 192/21 (BCB, 2021d), dos Chefes de Deinf e Deban. Para o SPI, prevê-se a cobrança de R$ 0,01 (um centavo) dos participantes recebedores a cada dez pagamentos recebidos em suas Contas PI[153]. A consulta a informações sobre lançamentos na Conta PI, por sua vez, tem o preço de R$3,00 (três reais) a cada megabyte consumido. Já do DICT, que constituiu simples banco de dados, a cobrança é estipulada apenas por consultas feitas ao diretório, das quais resultam o encaminhamento, ao solicitante, de arquivos eletrônicos com as informações pleiteadas. O preço segue o mesmo padrão do fixado para consultas ao SPI, ou seja, R$ 3,00 (três reais) por megabyte gerado.

O fato de não perseguir finalidades econômicas ao atuar levou o BCB, como visto, a adotar política tarifária para os serviços ofertados no Pix bastante austera. As cobranças foram calculadas de modo a não permitir que a autarquia aufira lucro com sua atividade. Visa-se apenas, de modo idêntico ao que se faz com outros serviços oferecidos pelo BCB, ao alcance do ressarcimento dos custos assumidos com a disponibilização das funcionalidades aos participantes do ecossistema de pagamentos instantâneos. Considerada a necessidade de a autarquia manter adequado equilíbrio entre os papeis de operadora e supervisora do mercado de pagamentos de varejo, essa realidade pode criar estrutura de incentivos positiva.

Como não persegue finalidade econômica em seu papel de operador, o BCB não é movido por interesses de cunho financeiro ao participar do mercado de pagamentos instantâneos. Assim, não teria razões – ao menos não razões econômicas – para utilizar seu perfil de supervisor de modo prejudicial a seus potenciais concorrentes. Ora, caso o BCB auferisse lucro com os serviços prestados, haveria espaço para toda sorte de especulação sobre os "reais" os motivos que o teriam levado a adotar determinada medida regulatória ou de supervisão *stricto sensu* contra tal ou qual agente do setor privado com

[153] Esse é o valor comumente anunciado como o "custo" que as instituições financeiras e de pagamentos enfrentam por disponibilizar acesso ao PIX por seus clientes. Um centavo de real a cada dez pagamentos recebidos. Confira-se o título da seguinte notícia publicada pelo periódico Estado de São Paulo: "BC: PIX terá custo baixo, de 1 centavo a cada 10 transações" (ESTADO DE SÃO PAULO, 2020).

quem competisse no segmento dos *fast payments*. Incremento de hipotética gratificação paga aos servidores da autarquia[154] e obtenção de resultados positivos no balanço semestral[155], por exemplo, poderiam ser apontados como causa do indeferimento do pedido para instituição de arranjos de pagamento concorrente ou de normativo que viesse a impor aos agentes privados maiores custos de observância.

A ausência de finalidade econômica na gestão do Pix retira da autarquia o pesado ônus de ser chamada a explicar, a cada medida potencialmente desfavorável a seus competidores no mercado de pagamentos de varejo tomada no exercício do perfil de supervisão, que razões financeiras não estiveram envolvidas em sua decisão. Por esse prisma, trata-se de importante parâmetro a ser seguido para se mitigar riscos de o papel de supervisor ser utilizado como arma para privilegiar os negócios conduzidos pelo BCB na qualidade de operador do segmento de pagamentos instantâneos.

O tema, no entanto, merece ser explorado também por outro ângulo. Ao se expor os contornos jurídicos da atuação do Fed no mercado de pagamentos, ressaltou-se que, nos termos da lei de regência do assunto (MCA – EUA, 1980), o banco central estadunidense deve fixar as tarifas dos serviços prestados de modo a, no longo prazo, conseguir o ressarcimento integral dos custos incorridos na implementação e na administração dos mecanismos ofertados aos contratantes. A razão para isso, conforme se assinalou *ut supra*, é de natureza concorrencial: quer-se evitar que o Fed estipule tarifas baixas demais, as quais acabariam por desincentivar agentes privados de ofertar serviços semelhantes por incapacidade de competir com os preços do operador público.

Assim, exige-se que o banco central demonstre que os valores cobrados lhe permitem recuperar, em determinando prazo, todos os investimentos realizados no produto e as despesas incorridas em sua gestão. Como o Fed está sujeito a custos de financiamento mais baixos do que os de seus concorrentes privados, o próprio banco central inclui, na conta do montante a ser ressarcido, custos hipotéticos, os quais estariam presentes caso o fornecedor do serviço fosse agente econômico não público (estratégia chamada de "*private sector mark-up*") (BOLZANI, 2023, p.62).

---

[154] Atualmente os servidores integrantes da carreira de Especialista do Banco Central, que abarca os cargos de Técnico e de Analista (Lei n. 9.650/98, art. 1º), são remunerados exclusivamente por subsídio, em parcela integral (Lei n. 9.650/98, art. 9º-A). Nada impede, contudo, que, a exemplo dos membros da Carreira de Procurador do Banco Central, que percebem honorários advocatícios, pagos em razão de êxito na atividade de representação judicial e extrajudicial, os Especialistas do BCB tenham parcela de sua remuneração vinculada a resultados positivos de arrecadação pela prestação de serviços.

[155] Resultados positivos no balanço semestral do BCB, após a constituição de reservas, é transferido ao Tesouro Nacional e utilizado, exclusivamente para pagamento da Dívida Pública Mobiliária Federal (Lei nº 13.820/29, art. 2º).

A preocupação central do trecho do MCA que trata da necessidade de fixação de tarifa que viabilize o ressarcimento integral no Fed em longo prazo (*in the long run*) é, portanto, **não afugentar competidores** em razão da eventual fixação de preços muito baixos pelo operador público. Vista por essa ótica, a estratégia do BCB de apenas exigir ressarcimento genérico de custos (sem referência, por exemplo, ao "*private sector mark-up*"), a despeito de mitigar um potencial problema (incentivo hipotético a que a autarquia prejudique concorrentes para, com isso, auferir maiores ganhos financeiros), poderia criar outro relevante, qual seja, a inviabilidade de qualquer agente econômico competir, em termos de preço, com a autoridade monetária brasileira.

O presente estudo não tem a pretensão de avaliar se a atual estrutura de tarifação do Pix (tarifas do DICT e do SPI, ausente cobrança no AP Pix) permite ou não a oferta de produtos competitivos por incumbentes ou novos entrantes no mercado de pagamentos instantâneos. Análise do tipo exigiria o emprego de técnicas e a obtenção de dados que extrapolam em muito os objetivos de pesquisa de cunho dogmático-jurídico como a que se buscou desenvolver.

Por ora, a aprovação, pelo BCB, de arranjos de pagamentos instantâneos que viabilizam a realizam de transferências de recursos por meio do aplicativo de mensagens WhatsApp, realizada em março de 2021, ou seja, quando o Pix já se encontrava em pleno funcionamento (G1, 2021), não parecem indicar que as tarifas fixadas na Instrução Normativa n. 192/21 (BCB, 2021d) tenham inviabilizado a participação de agentes privados nesse segmento do mercado. No entanto, é necessário que o BCB se mantenha atento ao assunto e que se avalie, caso necessário, a realização de ajustes nas tarifas em vigor.

A definição do ressarcimento de custos como parâmetro da tarifação dos serviços do Pix vai ao encontro da natureza não econômica das atividades desempenhadas pelo BCB na função de operador do mercado de pagamentos instantâneos. A par disso, mitiga os riscos de que a autarquia venha a ser acusada de usar seu braço supervisor para maximizar os lucros auferidos na prestação de serviços aos participantes do ecossistema. Trata-se, portanto, de estratégia capaz de contribuir para o equilíbrio no exercício concomitante, pela autoridade monetária, dos papeis de operadora e de supervisora do segmento de pagamentos de varejo e que, por essa razão, deve continuar a servir de norte para a autoridade monetária.

Seria recomendável, contudo, que se agregasse ao processo de avaliação do valor adequado das tarifas preocupações de ordem concorrencial, de modo a se impedir que os

preços cobrados pela autarquia dificultassem o ingresso ou a permanência de agentes privados nessa parcela do mercado de pagamentos de varejos.

Reconhece-se, contudo, que a ausência de qualquer base legal para cuidar do assunto (diferentemente do que se passa com o Fed, que baseia seus trabalhos no MCA) torna a tarefa espinhosa. Ainda que o BCB promova incrementos nas tarifas superiores aos custos com o único objetivo de não desincentivar a participação privada nos pagamentos instantâneos, poderão ser levantados questionamentos, especialmente por órgãos de controle, sobre a legitimidade da medida, afinal estar-se-ia diante de uma autarquia federal que conscientemente atuaria **aferindo lucros na prestação serviços**, com impactos positivos em seu resultado financeiro.

Assim, para que a autoridade monetária tenha segurança jurídica caso necessite elevar a tarifação do Pix a níveis superiores aos exigidos para seu ressarcimento, na hipótese em que entender que a medida é imprescindível para viabilizar a participação privada no universo dos pagamentos instantâneos, seria importante contar com base normativa sólida para sua atuação. A experiência dos Estados Unidos, onde o assunto mereceu tratamento legislativo específico, apresenta-se como o melhor caminho a ser trilhado pelas autoridades nacionais para viabilizar que o processo de tarifação do Pix seja realizado de forma completa, agregando-se à estratégia atual (ressarcimento de custos) preocupações com o nível dos preços para promover a competição no segmento.

5.2 Aplicação dos princípios do art. 7º da Lei n. 12.865/13 ao BCB

No Capítulo 4, Tópico 4.3, mencionou-se que a Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013) atribuiu ao BCB mandato para promover a competição, a inclusão financeira e a transparência na prestação de serviços de pagamento (art. 9º, inciso X), havendo, além disso, realizado exortação ao Poder Público para que garantisse a "inovação e a diversidade dos modelos de negócio das instituições de pagamento e dos arranjos de pagamento" (art. 7º, parágrafo único). Essas premissas devem guiar as atividades do BCB em todos os perfis de atuação assumidos no mercado de pagamentos de varejo (supervisor, indutor e operador). Como visto anteriormente neste trabalho, as preocupações do legislador de 2013 em atribuir ao Estado o dever de provocar a inovação e a concorrência nesse segmento da economia são um dos elementos que justificam a atuação direta da autoridade monetária no universo dos pagamentos instantâneos.

Assim, ao atuar como criador e gestor do ecossistema de pagamentos instantâneos Pix, seria relevante que o BCB se submetesse a preceitos da Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013) que visam a proteger a competição e a inovação no mercado. Nesse sentido, merece atenção especial o art. 7º dessa lei, que veicula os princípios que deverão ser observados por "arranjos de pagamento" e por "instituições de pagamento". Segundo esse dispositivo, a prestação de serviços de pagamento de varejo, no Brasil, deve-se guiar pelo alcance de estado de coisas em que estejam presentes:

> i) a **interoperabilidade** de um arranjo de pagamentos e entre arranjos de pagamentos distintos;
>
> ii) a solidez e a eficiência dos arranjos de pagamentos e das instituições de pagamento, a **promoção da competição** e a **previsão de transferência de saldos de moeda eletrônica**, quando couber, para outros arranjos ou instituições de pagamento;
>
> iii**) o acesso não discriminatório** aos serviços e às infraestruturas necessários ao funcionamento de arranjos de pagamento;
>
> iv) o atendimento às necessidades dos usuários finais, em **especial a liberdade de escolha**, a segurança, a proteção de seus interesses econômicos, **o tratamento não discriminatório**, a privacidade e a proteção de dados pessoais, a transparência e o acesso a informações claras e completas sobre as condições de prestação de serviços;
>
> v) a confiabilidade, a qualidade e a segurança dos serviços de pagamento; e
>
> vi) **a inclusão financeira**, observados os padrões de qualidade, de segurança e de transparência equivalentes em todos os arranjos de pagamentos.

Exigir que o BCB oriente o exercício do papel de prestador de serviços de pagamento de varejo pelos princípios acima contribuiria para mitigar riscos de que a gestão do ecossistema Pix pela autoridade monetária acarretasse desequilíbrios indesejados no mercado, em prejuízo da inovação e da concorrência. Com efeito, se a autoridade monetária fica sujeita a todas as diretrizes fixadas no art. 7º, especialmente aquelas que tratam da interoperabilidade do arranjo e do acesso não discriminatório a seus serviços e infraestruturas, reduzem-se as possibilidades de que BCB utilize sua posição única de supervisor e participante do mercado para conferir privilégios a seu produto.

É importante esclarecer que a redação do art. 7º da Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013) estabelece que os princípios ali encartados são de observância obrigatória para "arranjos de pagamento" e "instituições de pagamento", voltando-se, em princípio, aos

agentes privados que prestam serviços nesse segmento da economia, quais sejam, os instituidores de AP e os prestadores de serviços de pagamento (IFs e IPs participantes de arranjos). A solução proposta neste trabalho não pretende equiparar o BCB a tais agentes, classificando-o, por exemplo, como instituidor de AP, na forma do art. 6º, inciso II, da Lei 12.865/13 (BRASIL, 2013), e sujeitando-o a toda disciplina legal e regulatória aplicável aos instituidores em geral.

Semelhante solução, que conta com apoio em doutrina[156], seria juridicamente inadequada. Mesmo quando exerce o papel de operador no mercado de pagamentos, o BCB, como visto acima, continua regido pelas regras de direito público ao tomar quaisquer decisões e providências que não envolvam o estabelecimento ou a gestão de relacionamento jurídico mantido com terceiros. Os atos praticados pela autoridade monetária, em caráter interno, constituem, assim, atos administrativos, sujeitos à observância de requisitos e pressupostos próprios (competência, finalidade, forma, motivo e objeto) e ao controle de esferas competentes, internas e externas ao Poder Executivo.

Não seria adequado dizer, pois, que, antes de instituir o AP Pix, o BCB deveria, a teor do art. 9º, inciso I, da Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013), ter buscado a autorização estatal pertinente (que é por ele mesmo concedida), como estão obrigados a fazer os instituidores de arranjos de pagamento em geral. Igualmente sem sentido seria afirmar que a autoridade monetária teria sua conduta e seus serviços sujeitos à vigilância do supervisor do mercado de pagamentos de varejo e à aplicação de sanções por eventual descumprimento de regras (art. 9º, inciso VII, da Lei n. 12.865/13). Admitir isso corresponderia a reconhecer que o BCB haveria de **fiscalizar e aplicar sanções a si mesmo**.

A autarquia, ainda que atuando como operadora do mercado de pagamentos de varejo, não se submete ao mesmo conjunto de regras incidentes sobre os agentes

---

[156] Marcel Mascarenhas dos Santos adota essa tese, admitindo a subsunção do BCB à definição legal de instituidor do arranjo de pagamentos, afirmando a submissão da autarquia a regras por ela mesmo baixadas sobre a matéria. Confira-se: "Por fim, o Pix revela uma terceira função para o BCB, a de instituidor de arranjo de pagamento. Com efeito, em relação ao Pix, a autarquia é a 'pessoa jurídica responsável pelo arranjo de pagamento e, quando for o caso, pelo uso da marca associada ao arranjo de pagamento' (art. 6º, inciso II, da Lei n. 12.865, de 2013). Nos termos da Circular n. 3.682, de 2013, as regras de funcionamento do arranjo devem constar de regulamento, instrumento de natureza eminentemente contratual ao qual os participantes aderem, passando a ficar vinculados a direitos e deveres nele dispostos, sujeitando-se também a sanções contratuais em caso de descumprimento das obrigações regulamentares. No caso do Pix, seu regulamento foi divulgado como anexo à Resolução BCB nº 1, de 2020, contemplando todos os aspectos essenciais para orientar a atuação das instituições financeiras e de pagamentos participantes." (SANTOS, 2022).

econômicos que integram esse segmento. Seria equivocado, pois, tratá-la como mais um instituidor privado de arranjo de pagamentos e, por conseguinte, sujeito à supremacia do regulador setorial na matéria. A supervisão da atuação da autoridade monetária fica a cargo do arcabouço específico de controle, interno e externo, da Administração Pública.

Não se precisa classificar o BCB como instituição regulada para se exigir que adote os princípios da Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013) como orientadores de sua atuação direta no segmento dos pagamentos instantâneos. O dever de a autarquia atuar com base nas previsões do art. 7º é simples consequência das diretrizes traçadas pelo legislador para instruir a linha de ação estatal sobre o mercado de pagamentos de varejo. Independentemente de qual perfil de atuação do BCB venha a adotar, sempre haverá de prestigiar a inclusão financeira, a transparência, a concorrência e a inovação desse mercado. Nessa toada, é natural que a autoridade monetária tenha nos princípios do art. 7º da Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013), que visam a promover todos esses valores, um norte para balizar sua atuação.

5.3 Lições extraídas da experiência do Federal Reserve

Conforme se viu no Capítulo 3, o ordenamento jurídico dos Estados Unidos possui regras específicas para orientar a atuação do banco central daquele país como agente operador nos mercados por ele supervisionados. O MCA, de 1980 (EUA, 1980), promoveu alterações na Lei do Federal Reserve de 1913 (EUA, 1913), traçando disciplina normativa aplicável à prestação de serviços pela instituição em concorrência com agentes privados. As preocupações do legislador se centravam na política de tarifação a ser estabelecida para promover a ambiente saudável de competição público-privada (BOLZANI, 2023, p. 60).

Um primeiro aspecto da experiência dos Estados Unidos com o assunto está na existência de ato normativo primário estabelecendo regras sobre o tema. No Brasil, a ausência de qualquer embasamento legal para orientar, de modo expresso e específico, o BCB sobre como exercer o perfil de operador no mercado constitui, por si só, elemento capaz de gerar insegurança jurídica para a autoridade monetária. Conforme já se comentou, na qualidade de autarquia integrante da Administração Pública federal indireta, o BCB está sujeito a regras muito distintas das dos agentes privados ao tomar decisões relativas aos serviços prestados e mesmo sobre a execução desses serviços, submetendo-se às regras e aos princípios que informam o regime jurídico administrativo

(em especial, o princípio da legalidade) e, por conseguinte, ao controle de suas ações por órgãos internos ao Poder Executivo e externos. Assim, comando legal que cuidasse da prestação de serviços de pagamento pelo BCB (inclusive trazendo lista exemplificativa de serviços que poderiam ser prestados[157]), estipulasse diretrizes sobre a tarifação desses serviços e fixasse os pressupostos para a autarquia ingressar em determinado mercado (ausência de agentes privados oferecendo serviço semelhante com eficiência, por exemplo) dotaria os agentes públicos do BCB de base mais sólida para demonstrar a juridicidade de sua atuação, mitigando o risco de questionamentos de órgãos de controle e da sociedade em geral.

Além do sustentáculo legal garantido pelo MCA (EUA, 1980), documentos editados pelo Fed para conferir contornos mais detalhados à sua atuação no mercado de estabelecem medidas que merecem a atenção da autoridade monetária brasileira. Os pressupostos que o banco central estrangeiro fixou para balizar a decisão sobre oferecer ou não um determinado serviço, por exemplo, e que estão no documento "O Federal Reserve no Sistema de Pagamentos" (FED, 1984b), poderiam inspirar o BCB sempre que fosse avaliar a criação de novos mecanismos de pagamento ou a incorporação de novas funcionalidades a mecanismos já existentes. Assim, de modo semelhante ao que faz a autoridade estadunidense, a autarquia apenas ingressaria no mercado, como operadora, – ou incrementaria serviços já prestados – quando, após análise prévia, concluísse que a prestação do serviço: (i) acarreta evidente benefício público; e (ii) o serviço não possa ser oferecido por outros prestadores privados de forma isolada e com "razoável efetividade, escopo e equidade" (FED, 1984b)[158]. A fixação de semelhantes parâmetros, pelo BCB, seria plenamente compatível com o ordenamento jurídico nacional, indo ao encontro do princípio da motivação, uma vez que incentivaria a autoridade monetária a apresentar justificativas claras sempre que decidisse ingressar no mercado de pagamentos.

Outra medida prevista pelo Fed no documento em tela e cuja aplicação pelo BCB haveria de ser estudada consiste na realização prévia de **análise de impacto concorrencial** sempre que se aferir que a atuação do banco central no mercado de

[157] Conforme se ressaltou no Capítulo 3, o MCA traz lista de serviços que podem ser fornecidos pelo Fed, deixando claro, contudo, que o banco central tem discricionariedade para quaisquer outros "serviços de pagamento para a realização de transferências eletrônicas).

[158] Apesar de o BCB, na qualidade de autarquia, não explorar atividade econômica na forma prevista no art. 173 da Constituição, a aplicação do princípio da subsidiariedade à sua atuação como operador no mercado de pagamentos de varejo estaria alinhada aos princípios do art. 7º da Lei n. 12.865/13. Como visto anteriormente, o princípio da subsidiariedade estabelece "*standard* interpretativo que tende a invalidar intervenções diretas na economia que não se justifiquem de modo excepcional, em geral pela deficiência na prestação do serviço ou do fornecimento do bem pela iniciativa privada" (MENDONÇA, 2021).

pagamentos poderá "causar efeitos adversos na capacidade de outros prestadores de serviço de competir efetivamente com o Federal Reserve no provimento de serviços similares" (FED, 1984b). A adoção de prática semelhante pela autoridade brasileira iria ao encontro dos objetivos da Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013), de assegurar a inovação e a concorrência no mercado de pagamentos de varejo, em especial dos princípios enumerados no art. 7º desse normativo, cuja observância pela autarquia se defende neste trabalho.

Ressalte-se, no ponto, que o ordenamento jurídico brasileiro estabelece mecanismo de avaliação semelhante ao utilizado pelo Fed, a chamada análise de impacto regulatório (AIR), que há de ser realizada previamente à edição de atos pelo Poder Público com vistas a aferir os exatos impactos da medida que se pretende tomar. O instrumento está previsto no art. 5º da Lei n. 13.874/19[159] (BRASIL, 2019b) e no art. 6º da Lei n. 13.848/19[160] (BRASIL, 2019ª), havendo sido regulamentado no Decreto n. 10.411/20 (BRASIL, 2020). Sua utilização, no entanto, é reservada a "atos normativos"[161], ou seja, deve-se lançar mão da análise apenas diante de atos praticados pelas autoridades públicas no exercício de uma das facetas do papel de supervisoras do mercado, qual seja, a regulação. Nesse sentido, apenas aspectos de natureza regulatória da atuação do BCB no mercado de pagamentos haveriam de ser precedidos de AIR[162]. As decisões sobre oferecer ou não o serviço, sobre tarifas a serem cobradas, dentre outras, que estão compreendidas

---

[159] "Art. 5º As propostas de edição e de alteração de **atos normativos** de interesse geral de agentes econômicos ou de usuários dos serviços prestados, editadas por órgão ou entidade da administração pública federal, incluídas as autarquias e as fundações públicas, serão precedidas da realização de análise de impacto regulatório, que conterá informações e dados sobre os possíveis efeitos do ato normativo para verificar a razoabilidade do seu impacto econômico.
Parágrafo único. Regulamento disporá sobre a data de início da exigência de que trata o *caput* deste artigo e sobre o conteúdo, a metodologia da análise de impacto regulatório, os quesitos mínimos a serem objeto de exame, as hipóteses em que será obrigatória sua realização e as hipóteses em que poderá ser dispensada." [Não grifado no original]

[160] "Art. 6º A adoção e as propostas de alteração de **atos normativos** de interesse geral dos agentes econômicos, consumidores ou usuários dos serviços prestados serão, nos termos de regulamento, precedidas da realização de Análise de Impacto Regulatório (AIR), que conterá informações e dados sobre os possíveis efeitos do ato normativo. [...]" [Não grifado no original]

[161] Confira-se a definição de "análise de impacto regulatório" presente no art. 2º, inciso I, do Decreto n. 10.411/20: "[...] análise de impacto regulatório - AIR - procedimento, a partir da definição de problema regulatório, de avaliação prévia à **edição dos atos normativos** de que trata este Decreto, que conterá informações e dados sobre os seus prováveis efeitos, para verificar a razoabilidade do impacto e subsidiar a tomada de decisão; [...]" [Não grifado no original]

[162] Como se viu no Capítulo IV, algumas disposições da Resolução BCB n. 1/20 (BCB, 2020e), que instituiu o Pix, ostentam caráter normativo, como a obrigatoriedade de participação de algumas instituições no ecossistema, a qualificação de participantes do Pix como IPs integrantes do SPB e a definição da estrutura de governança do Pix. Essas disposições da Resolução BCB n. 1/20 (BCB, 2020e) foram editadas antes que a realização de AIR fosse obrigatória para o BCB. A autarquia passou a ser obrigada a realizar AIR antes da edição de atos normativo apenas em 14 de outubro de 2021, nos termos do art. 24, inciso II, do Decreto n. 10.411/20 (BRASIL, 2020b).

no papel de operador do mercado não se sujeitam à AIR prévia. Como se defendeu *ut supra*, no entanto, poderia o BCB, em respeito aos princípios de regência do mercado de pagamentos de varejo brasileiro e tendo em vista o exemplo do Fed, providenciar análise semelhante à AIR sempre que intentasse ofertar novos serviços ou agregar funcionalidades a serviços já ofertados no Pix, com o intuito de avaliar o impacto de sua atuação para agentes privados que possam prestar serviços semelhantes.

A autoridade monetária brasileira poderia, ainda, avaliar a adequação à sua realidade de parâmetro fixado pelo Fed no documento denominado "Diretrizes do Federal Reserve para a Prestação de Serviços Financeiros" (FED, 1981a). Como já se apontou o Capítulo 3, o banco central estadunidense previu, nessa publicação, premissa relevante a ser considerada na definição do momento adequado para se retirar do mercado. Assim, se ficar evidenciado que os serviços prestados pelo Fed puderem ser supridos de "de forma mais eficiente pelo setor privado", caberá à autoridade monetária deixar de exercer o papel de operadora, a não ser que outras razões de interesse público recomendem a sua permanência (FED, 1981a).

Esse parâmetro também não encontraria resistência no ordenamento jurídico brasileiro. Se, após impulso inicial realizado pelo BCB (papel de operador interagindo com o papel de catalizador), os agentes econômicos privados acabassem por se consolidar no mercado, ofertando mecanismos semelhantes ao público e com grau de eficiência ao menos equiparável aos serviços da autoridade monetária, não haveria mesmo razões de ordem pública a justificar a permanência da autarquia no mercado. Nesse cenário, a medida mais adequada à luz dos princípios que norteiam a atuação do Estado no mercado de pagamentos de varejo, conforme a Lei 12.865/13 (BRASIL, 2013), seria que o BCB deixasse de exercer o papel de provedor de ecossistema de pagamentos, reservando-se a garantir, no papel de supervisor, a manutenção de ambiente amigável à concorrência, à inovação e à experiência dos usuários finais dos serviços.

Um último aspecto da experiência do Fed que poderia ser reproduzido no Brasil diz respeito a regra estabelecida no documento "Padrões Relacionados à Atividades de Prestação de Serviços Remunerados dos *Federal Reserve Banks*". Consoante se viu no Capítulo 3, ao veicular comandos destinados a prevenir conflitos de interesse entre as áreas finalísticas e de negócios do banco central, entendeu-se por bem proibir que funcionários dedicados às atividades de prestação de serviços remunerados trabalhassem com assuntos de política monetária, supervisão bancária e assistência de liquidez (FED, 1984a). Proibiu-se, ainda, que as pessoas dedicadas à prestação de serviços remunerados

tomassem decisões "capazes de afetar a política monetária, a supervisão bancária e a assistência de liquidez" (FED, 1984a) ou que recebessem informações sigilosas advindas dessas áreas, ressalvados casos específicos[163]. Essa política, que criou separação clara ("*chinese wall*") entre as áreas que executam os papeis de supervisor e de operador do Fed, tinha por objetivo reforçar o compromisso da autoridade monetária com o cumprimento de seus deveres públicos de forma íntegra e com credibilidade (FED, 1984ª).

Para resguardar a integridade e a credibilidade de sua atuação no mercado de pagamentos, é salutar que o BCB também adote medida da espécie, segregando internamente os papeis de operador e de supervisor. Essa providência poderia contribuir para o exercício equilibrado dos dois papeis, mitigando a possibilidade de que o braço supervisor fosse utilizado para privilegiar os negócios a cargo do braço operador do ecossistema de pagamentos instantâneos.

Atualmente não é possível identificar essa política de forma explícita nos instrumentos que estruturam internamente o BCB. Segundo o Regimento Interno da autarquia, veiculado na Portaria n. 84.287/2015 (BCB, 2015), o Departamento de Competição e de Estrutura do Mercado Financeiro (Decem), unidade subordinada ao Diretor de Organização do Sistema Financeiro e de Resolução (Diorf), é a área da autarquia competente para gerenciar o "arranjo de pagamentos instantâneos Pix", cabendo-lhe, dentre outras, exercer as seguintes atividades[164]:

- propor o Regulamento do Pix e suas alterações;
- operacionalizar o processo de adesão dos participantes ao Pix;
- dar suporte e orientações aos participantes do Pix durante sua operação;
- zelar pelo bom funcionamento do Pix e pela atuação dos participantes em conformidade com o Regulamento;
- realizar a interlocução com os participantes e demais entidades do setor público e privado em temas relacionados ao Pix;
- produzir estatísticas e informações gerenciais sobre o funcionamento do Pix; e
- conduzir a agenda evolutiva e de novas funcionalidades para o Pix.

[163] A prestação de informações confidenciais às pessoas encarregadas da prestação de serviços remunerados é limitada às hipóteses em que tais dados possuam objetivos de supervisão importantes, sirvam para preservar a integridade do mecanismo de pagamentos provido ou para proteger ativos do banco central (FED, 1984a).
[164] Vide art, 97-A, inciso X, do Regimento Interno do BCB.

A lista de competências acima deixa bastante evidente que o Decem é o principal departamento do BCB responsável pelo exercício do papel de operador do ecossistema de pagamentos instantâneos brasileiro. Essa realidade acaba por demonstrar, contudo, que não há, ao menos no nível regimental, separação institucional dos braços operador e supervisor da autarquia. A par de se encontrar subordinado a Diretor (Diorf)[165] que possui atribuições ligadas à supervisão do mercado de pagamentos (especialmente na faceta "autorização" para a prática de atividades)[166], ao próprio Decem são atribuídos papeis típicos de supervisor (em sentido amplo) do segmento em que está inserido o Pix. Assim, compete à unidade técnica, por exemplo, realizar estudos e elaborar propostas de normas sobre (i) a promoção da competição relacionada aos arranjos de pagamento e sobre (ii) a estabilidade e a eficiência dos arranjos de pagamento[167]. Além disso, é competência do departamento em questão determinar alterações das regras de arranjos de pagamento sujeitos à autorização do BCB "que impactem a estrutura do mercado de pagamentos"[168].

Ainda que se venha a demonstrar que, em níveis operacionais, o BCB promove a separação firme entre as tarefas de operador e de supervisor do mercado de pagamentos de varejo[169], evitando interferências recíprocas entre as áreas, seria importante que tal separação fosse estipulada em níveis mais altos da governança da autarquia, recebendo as devidas divulgação e transparência. Nesse sentido, um primeiro passo poderia ser a designação, no Regimento Interno do BCB[170], de unidade específica para cuidar das tarefas operacionais do ecossistema de pagamentos instantâneos, a qual não ficasse diretamente subordinada a diretor com competências de supervisão (*lato sensu*) sobre as atividades ali desempenhas. Em seguida, como desdobramento do passo inicial, poderiam ser adotadas políticas que mitigassem riscos de interferências inadequadas entre o braço operador e supervisor da autarquia, a exemplo do que fez o Fed, como a restrição à troca de informações entre as unidades.

---

[165] A subordinação do Decem ao Direc está prevista no art. 4º, inciso IV, item 5.1, do Regimento Interno do BCB.
[166] Art. 17 do Regimento Interno do BCB.
[167] Art. 97-A, incisos I, alínea "a", e "e" do Regimento Interno do BCB.
[168] Art. 97-A, inciso VI, do Regimento Interno do BCB.
[169] As divisões administrativas em níveis inferiores aos departamentos não estão previstas no Regimento Interno do BCB. Não foram localizados documentos em caráter público que tragam definições mais específicas sobre divisões de competências internas aos departamentos da autarquia.
[170] É importante lembrar que, a partir da Lei Complementar n. 179/21, o BCB passou a ter competência para editar seu próprio regimento interno, nos termos da nova redação conferida por esta lei ao art. 10, inciso XIV, da Lei n. 4.595/64. O assunto ficava anteriormente sob a competência do Conselho Monetário Nacional, conforme art. 4º, inciso XXVII, da Lei n. 4.595/64, dispositivo parcialmente revogado pela Lei Complementar n. 179/21.

Esclareça-se, por fim, que a recomendação de se recorrer **a aspectos** da experiência dos Estados Unidos relacionados à prestação, por seu banco central, de serviços de pagamento não significa defender o Sistema de Pagamentos estadunidense como modelo a ser perseguido pelo Brasil. A existência de normas legais e de documentos institucionais tratando da atuação da autoridade monetária naquele país pode indicar providências e medidas, cuja adaptação à realidade brasileira mitigaria riscos de o BCB exercer de forma desequilibrada o duplo papel de supervisor e operador no mercado de pagamentos.

Em relação a muitos outros aspectos, em especial aos pagamentos instantâneos, no entanto, há de se reconhecer que a realidade brasileira está inegavelmente à frente da dos Estados Unidos[171]. Enquanto o Pix foi lançado em 2020, alcançando ampla disseminação, uso intenso e havendo sido tratado como caso de sucesso pelo BIS (DUARTE *et al*, 2022, p. 3), os Estados Unidos nem conseguiram implementar o FedNow, cujo último prazo de funcionamento foi previsto para meados de 2023 (FED, 2023).

O presente trabalho pretende, assim, colher da experiência estadunidense com os pagamentos parcela bastante específica e relacionada à disciplina das atividades do banco central como operador no mercado, não se pretendendo utilizar o Sistema de Pagamentos dos Estados Unidos em geral ou o mecanismo de pagamentos instantâneos a ser implementado pelo Fed como paradigma para o Brasil ou para o BCB.

5.4 Proposta de balizamento jurídico para o exercício de duplo papel pelo BCB no Pix

Com base nas análises realizadas nos tópicos antecedentes, é possível propor balizamento jurídico mínimo para que o BCB, mesmo à míngua de disciplina legal específica sobre o assunto, possa exercer, com equilíbrio, o duplo papel de operador e de supervisor no mercado de pagamentos de varejo.

Em primeiro lugar, a natureza autárquica do BCB e, por conseguinte, a finalidade não econômica de todas suas atividades, deve ser levada em conta na definição dos valores cobrados pelos serviços prestados pela autarquia no Pix. O parâmetro hoje utilizado para definir a cobrança, qual seja, o ressarcimento dos custos incorridos pela

[171] Apesar de os Estados Unidos exercerem papel de liderança no mundo das finanças globais, o Sistema de Pagamentos daquele país é entendido como ultrapassado em comparação com outros Sistemas de Pagamentos (CATALINI; LILLEY, 2021, p. 2).

autoridade monetária na disponibilização dos serviços vai ao encontro da finalidade não econômica do mecanismo de pagamentos instantâneo, servindo de mitigador do risco de que o BCB seja acusado de se valer da posição privilegiada de supervisor do mercado para incrementar a lucratividade de seu braço operador de ecossistema *fast payments*.

Reconhece-se que a esse parâmetro deveria ser agregada a possibilidade de o BCB incrementar as tarifas para valores superiores aos necessários a seu ressarcimento caso avaliasse que os montantes cobrados, por seu baixo valor, inviabilizam a participação do setor privado no mercado. Trata-se, no entanto, de solução a ser adotada *de lege ferenda*.

Enquanto o quadro normativo se mantiver no estado atual, entende-se que a limitação das cobranças aos valores indispensáveis a ressarcir os custos incorridos pela autarquia para a disponibilização dos serviços ao amparo do Pix constitui baliza adequada a ser observada pela autoridade monetária em seu papel de operadora do mercado de pagamentos de varejo.

Em segundo lugar, deverá o BCB pautar sua atuação como gestor de ecossistema de pagamentos instantâneos pelos princípios estabelecidos no art. 7º da Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013), preocupando-se sempre com o fomento à concorrência, à inovação, à inclusão financeira e à transparência. Como corolário dessa diretriz, podem advir medidas concretas. Assim, deve a autarquia assegurar, havendo viabilidade técnica e não se podendo identificar prejuízo à gestão e à eficiência do ecossistema, a interoperabilidade do Pix com mecanismos de pagamento semelhantes (art. 7º, inciso I), bem como avaliar a possibilidade de que agentes econômicos interessados possam acessar a infraestrutura (SPI) e o banco de dados (DICT) que compõem o ecossistema de pagamentos gerido pela autoridade monetária (art. 7º, inciso III).

Em terceiro lugar, a experiência do Fed, que enfrenta há longa data a discussão sobre o duplo papel de um banco central no mercado de pagamentos, há de ser aproveitada pelo BCB[172]. Assim, o BCB, antes de iniciar qualquer prestação de serviços de pagamentos e, no caso do Pix, antes de desenvolver novas funcionalidades para o mecanismo, deveria se assegurar, motivadamente, de que: (i) o serviço ou a nova funcionalidade acarreta evidente benefício público; e que (ii) o serviço ou a nova

[172] Faz-se novamente a ressalva de que não se pretende defender o Sistema de Pagamentos dos Estados Unidos ou o mecanismo de pagamentos instantâneos FedNow como modelos a serem seguidos pelo Brasil. Propõe-se tão-somente que seja aproveitado aspecto da experiência estadunidense que não está presente no ordenamento jurídico brasileiro, a saber, a existência de regramento voltado a balizar a atuação do Fed como operador no mercado.

funcionalidade não poderia ser oferecida por agentes econômicos privados de forma isolada e com razoável efetividade, escopo e equidade. Além disso, deve estar o BCB preparado para deixar o papel de operador do mercado de pagamentos caso fique evidenciado que os serviços por ele prestados podem ser supridos de forma mais eficiente por agentes privados[173].

Ainda tendo por base o paradigma do banco central dos Estados Unidos, seria importante que o BCB adotasse ajustes na governança aplicável a seu papel de operador no mercado de pagamentos de varejo, promovendo a expressa segregação administrativa entre as áreas competentes para exercer funções de supervisão do segmento e aquelas dedicadas à prestação de serviços, inclusive com imposição de limites à troca de informações entre os encarregados por cada área. A modificação do documento que cuida da estrutura administrativa da autarquia e que goza de publicidade, a saber, o Regimento Interno, seria passo inicial e imprescindível para se alcançar a adequação necessária. Nesse sentido, a atribuição das atividades conectadas ao papel de operador a unidade técnica específica, não subordinada ao Diretor (Diorf) a quem responde o departamento que cuida da gestão do Pix (Decem), mereceria ser avaliada pela autoridade monetária e implementada por meio de atualização regimental.

Reconhece-se que a solução ideal para aplacar todos os questionamentos levantados ao longo deste trabalho seria a edição ato normativo primário que estabelecesse disciplina expressa e específica sobre como o BCB deveria se portar nas situações em que, por imperativo de interesse público, precisasse atuar não apenas na supervisão do mercado de pagamentos de varejo, mas operador no segmento. Seguir-se-ia, assim, o modelo adotado pelos Estados Unidos da América, onde a atuação do banco central como competidor público em setores regulados mereceu tratamento normativo próprio, que permitiu à autoridade monetária local estabelecer uma série de diretrizes que orientam a prestação de serviços a seus supervisionados.

Enquanto tal solução não é implementada, entende-se que o conjunto de recomendações veiculado acima é capaz de servir de balizamento mínimo a ser observado pelo BCB para que a instituição, à luz das normas jurídicas que regem suas atividades e com base na Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013), exerça com equilíbrio os papeis de

[173] Apesar de o BCB, dada sua natureza autárquica, não exercer atividade econômica ao atuar como operador no mercado de pagamentos, postula-se a observância, pela autarquia, do princípio da subsidiariedade, o qual, como visto acima, baliza a intervenção do Estado na esfera econômica.

supervisor e de operador do mercado de pagamentos de varejos, garantido que a competição público-privado no segmento se dê sempre em benefício do interesse público.

6. CONCLUSÃO

Como seu viu no capítulo de introdução, a presente pesquisa tinha por objetivo responder à seguinte pergunta: quais deveriam ser os balizamentos jurídicos a orientar o exercício de duplo papel pelo BCB em relação ao Pix, isto é, o exercício concomitante dos perfis de supervisor e de operador do mercado de pagamentos de varejos? Além disso, formulou-se a seguinte pergunta secundaria: onde estaria no ordenamento jurídico brasileiro a autorização para a autarquia implementar mecanismo de pagamento instantâneo no Brasil?

A hipótese para a pergunta principal indicou que seria possível extrair do ordenamento jurídico brasileiro vigente diretrizes a serem seguidas pelo BCB de modo a permitir a atuação equilibrada entre os papeis de operador e de supervisor do Pix. Foram listados como balizamentos possíveis: (i) não perseguição de finalidade econômica no papel de operador do Pix; (ii) observância dos princípios do art. 7º, *caput*, da Lei 12.865/13 (BRASIL, 2013) pelo BCB; e (iii) adoção, como norte de toda a atividade desenvolvida pela autarquia, da diretriz voltada a proteger a inovação no mercado de pagamentos de varejo, prevista no art. 7º, parágrafo único, da Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013).

Quanto à pergunta secundária, apontou-se, como hipótese, que a autorização normativa para o BCB implementar o Pix derivaria do mandato que o ordenamento jurídico já lhe conferiria para instituir e operar sistemas de pagamento de alta relevância.

Ao longo do desenvolvimento do trabalho, notou-se que as hipóteses iniciais apontaram para caminhos corretos, apesar de terem partido de premissas insuficientes. Em relação à pergunta central, faltava, à época da elaboração do projeto de pesquisa, conhecimento mais profundo a respeito dos debates que vinham sendo travados em foros internacionais, principalmente no BIS, a respeito dos diferentes perfis que bancos centrais vêm assumindo na esfera dos pagamentos instantâneos. A análise da experiência de outros países com o assunto, como México e Estados Unidos, ampliou a perspectiva para criação de soluções voltadas ao caso brasileiro, em que ainda não havia discussões sobre o tema. A realidade dos Estados Unidos, em particular, trouxe novas e importantes lições. Ainda que o Sistema de Pagamentos estadunidense não se constitua em modelo a ser seguido

pelo Brasil, o arcabouço legal e institucional que já se havia estabelecido naquele país para disciplinar a prestação de serviços pelo Fed em concorrência com agentes privados pode servir, em muitos aspectos, de paradigma para o caso brasileiro. O estudo do caso estadunidense lançou dúvida sobre uma das hipóteses aventadas, sem eliminá-la, e apresentou outras soluções que não haviam sido inicialmente vislumbradas.

Diante de todo o desenvolvimento da pesquisa, foi possível, pois, validar as hipóteses iniciais, reforçando suas premissas com fundamento em entendimentos originalmente ignorados, e acrescentar outros balizamentos para a atividade do BCB, os quais não haviam sido cogitados ao tempo da elaboração do projeto.

Assim, sobre a finalidade não econômica do BCB e sua influência na política de tarifação do Pix, acrescentou-se, à premissa original, estudo doutrinário e normativo que confirmou a ilegitimidade de autarquias visarem ao lucro em suas atividades, demonstrando-se a adequação do critério adotado para a fixação de cobranças pelos serviços prestados pela autoridade monetária, a saber, o ressarcimento dos custos incorridos. Ainda em acréscimo à premissa original, alertou-se para a necessidade de a autarquia avaliar se sua política supostamente austera de tarifação não estaria gerando barreira indevida ao ingresso de novos agentes no mercado de pagamentos instantâneos. Concluiu-se, contudo, que, à míngua de lei disciplinando o assunto, o BCB deveria manter a política atual e permanecer buscando apenas o ressarcimento de custos ao efetuar a cobrança pela prestação de serviços no Pix.

Em relação à segunda hipótese, entendeu-se que seria acertada a aplicação ao BCB dos princípios previstos no *caput* do art. 7º da Lei 12.865/13 (BRASIL, 2013), demonstrando-se que essa seria a melhor leitura do dispositivo à luz das finalidades perseguidas pela lei. As consequências práticas da observância dessas normas previstas na hipótese também foram ratificadas no presente estudo, entendendo-se que seria possível exigir que o BCB, havendo viabilidade técnica, garantisse a interoperabilidade do Pix com mecanismos de pagamento semelhantes (art. 7º, inciso I), bem como avaliasse a possibilidade de que agentes econômicos interessados pudessem acessar a infraestrutura (SPI) e o banco de dados (DICT) que compõem o Pix (art. 7º, inciso III).

A necessidade de o BCB pautar suas atividades pela diretriz traçada no parágrafo único do art. 7º da Lei 12.865/13 (BRASIL, 2013) foi igualmente confirmada e reforçada, demonstrando-se a importância desse dispositivo para moldar toda a atuação do Poder Público direcionada ao mercado de pagamentos de varejo. Ao exercer o perfil de operador no segmento, caberá à autarquia estar sempre atenta à exortação do legislador para que

garanta a "inovação e a diversidade dos modelos de negócio das instituições de pagamento e dos arranjos de pagamento"

Balizamentos não incialmente previstos, mas que merecem orientar também a atividade do BCB no Pix, foram buscados no paradigma do Fed. Algumas cautelas adotadas pelas autoridades dos Estados Unidos podem ser reproduzidas no Brasil por se mostrarem inteiramente compatíveis com o ordenamento jurídico nacional. Em verdade, sua implementação, como diretrizes a serem observadas pelo Poder Público, mitigaria riscos de que o BCB exercesse sem equilíbrio o duplo papel de operador e de supervisor do mercado de pagamentos de varejo. Seriam seguintes as diretrizes a orientar o papel de operador da autarquia:

a) ofertar novos serviços de pagamento ou novas funcionalidades para serviços existentes, como o Pix, apenas se puder demonstrar, de modo fundamentado, que: (i) o serviço ou a nova funcionalidade acarreta evidente benefício público; e que (ii) o serviço ou a nova funcionalidade não poderia ser oferecida por agentes econômicos privados de forma isolada e com razoável efetividade, escopo e equidade.
b) estar preparada para deixar o papel de operadora do mercado de pagamentos caso fique evidenciado que os serviços por ela prestados podem ser supridos de forma mais eficiente por agentes privados; e
c) assegurar a segregação administrativa entre as áreas competentes para exercer funções de supervisão do mercado de pagamentos de varejo e aquelas dedicadas à prestação de serviços, inclusive com imposição de limites a troca de informações entre os encarregados por cada área.

Quanto à pergunta secundária, confirmou-se a hipótese inicial no sentido de que seria possível extrair do ordenamento jurídico brasileiro a autorização para que o BCB implementasse e gerisse o Pix. A competência para tanto derivaria da leitura conjunta de diversas normas, presentes em estatutos legais distintos, as quais, ao atribuir ao BCB (sob as diretrizes do CMN), de um lado, capacidade normativa e de supervisão sobre os serviços de pagamento e, de outro, o encargo de acolher depósitos de instituições financeiras e das entidades que atuam no SPB, teria autorizado a autoridade monetária **a criar e gerir sistema de liquidação de pagamentos e a estabelecer arranjo para seu regular funcionamento**. Acrescentaram-se, como reforço ao entendimento original, os seguintes argumentos:

a) algumas premissas da Lei n. 12.865/13 (BRASIL, 2013) não apontadas na hipótese inicial igualmente motivam a atuação proativa do BCB no mercado de pagamentos de varejo. A competência para a autarquia atuar como operadora encontraria base também no art. 9º, inciso X, dessa lei, que prescreve a competência do BCB para "adotar medidas para promover a competição, inclusão financeira e transparência na prestação de serviços de pagamento", bem como no muito citado art. 7º parágrafo único, do normativo, que proclama a necessidade de o Estado garantir a "inovação e a diversidade dos modelos de negócios das instituições de pagamento e dos arranjos de pagamento"; e

b) inexistência de questionamentos sobre a legitimidade de o BCB implementar o Pix, mesmo decorridos mais de dois anos do início de suas atividades, e rejeição da única ação civil pública proposta contra o mecanismo.

Por fim, entendimento que não foi levantado na hipótese, mas que foi apresentado no desenvolvimento da pesquisa, consiste na defesa da edição de ato normativo primário para regular a atuação do BCB como operador do mercado de pagamentos de varejo, fixando os parâmetros que a autarquia deverá seguir sempre que se dispuser a atuar nesse segmento da economia, em competição direta com o setor privado. Essa medida, caso desenhada para refletir os balizamentos aqui propostos, seria capaz de conferir alto grau de segurança jurídica para a autoridade monetária na condução de suas atividades. Enquanto medida legislativa da espécie não se torna realidade, no entanto, conclui-se que os caminhos indicados nesta pesquisa poderão reduzir os riscos de que o BCB, na condução do Pix, não atue com equilíbrio ao exercer o duplo papel de supervisor e operador do mercado de pagamentos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANDREZO, Andrea Fernandes; LIMA, Iran Siqueira. **Mercado Financeiro**: Aspectos Conceituais e Históricos. São Paulo: Pioneira, 2002.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado financeiro**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1999.

HOUAISS, Antônio. **Dicionário eletrônico Houaiss da língua portuguesa.** Versão 1.0 Intranet. Editora Objetiva, 2004.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil, 1988.** Brasília: Senado Federal, 1988. Texto constitucional de 5 de outubro de 1988 com as alterações adotadas por emendas constitucionais de revisão. Diário Oficial de União, Brasília, 5 out. 1988.

Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm>.Acesso em: 22/04/2022.

_____. **Decreto nº 10.139, de 28 de novembro de 2019c**. Dispõe sobre a revisão e a consolidação dos atos normativos inferiores a decreto. Disponível em <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/decreto/d10139.htm>. Acesso em: 22/04/2022.

_____. **Decreto nº 10.411, de 30 de junho de 2020b**. Regulamenta a análise de impacto regulatório, de que tratam o art. 5º da Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019, e o art. 6º da Lei nº 13.848, de 25 de junho de 2019. Disponível em <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/decreto/d10411.htm>. Acesso em: 22/04/2022.

_____. **Decreto-Lei nº 200, de 24 de fevereiro de 1967**. Dispõe sobre a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a Reforma Administrativa e dá outras providências. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del0200.htm>. Acesso em: 22/04/2022.

_____. **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. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm>. Acesso em: 22/04/2022.

_____. **Lei 10.214, de 27 de março de 2001**. Dispõe sobre a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação, no âmbito do sistema de pagamentos brasileiro, e dá outras providências. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/l10214.htm>. Acesso em: 22/04/2022.

_____. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, ano 139, n. 8, p. 1-74, 11 jan. 2002.

_____. **Lei 12.865, de 9 de outubro de 2013**. [...] dispõe sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) [...] e dá outras providências. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12865.htm>. Acesso em: 22/04/2022.

_____. **Lei nº 13.848, de 25 de junho de 2019ª**. Dispõe sobre a gestão, a organização, o processo decisório e o controle social das agências reguladoras [...]. Disponível em < https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/l13848.htm>. Acesso em: 22/04/2022.

_____. **Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019b.** Institui a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica; estabelece garantias de livre mercado; [...]. Disponível em < https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/L13874.htm>. Acesso em: 22/04/2022.

_____. **Lei 14.031, de 28 de julho de 2020c**. [...] altera a Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013, que dispõe, entre outras matérias, sobre os arranjos de pagamento e sobre as instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2020/Lei/L14031.htm#art3>. Acesso em: 22/04/2022.

_____. **Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000**. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp101.htm>. Acesso em: 22/04/2022.

_____. **Lei Complementar nº 130, de 17 de abril de 2009**. Dispõe sobre o Sistema Nacional de Crédito Cooperativo e revoga dispositivos das Leis nos 4.595, de 31 de dezembro de 1964, e 5.764, de 16 de dezembro de 1971 Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp130.htm>. Acesso em: 22/04/2022.

_____. **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. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp179.htm>. Acesso em: 22/04/2022.

_____. Seção Judiciária do Distrito Federal. 6ª Vara Federal Cível. **Ação Civil Pública nº 1075328-98.2021.4.01.3400**. Autor: Associação Amigos e Moradores do Manaca. Recorrido: Ministério Público Federal. Réu: Banco Central do Brasil. Juiz Federal Ivani Silva da Luz. Brasília, 11 de julho de 2022. Dje de 13 jul. 2022.

_____. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial nº 1.359.624/SP**. Recorrente: União e outros. Recorrido: Ministério Público Federal. Relator: Ministro Mauro Campbell Marques. Brasília, 10 de março de 2020ª. Dje de 26 jun 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Agenda BC+**. Apresentação do Presidente Ilan Goldfajn. 2016. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/pec/appron/apres/Apresenta%C3%A7%C3%A3o_Presidente_Ilan_Goldfajn_Agenda_BC_Mais_20122016.pdf>. Acesso em: 15/08/2021.

_____. **Agenda BC#**. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/bchashtag>. Acesso em: 15/03/2023c.

_____. **Agenda BC#**. Mai. 2019ª. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/Apresentação_agenda_BC_maio_2019_aprovacao.pdf>. Acesso em: 15/08/2022.

_____. **Arranjos de Pagamento Não Integrantes do SPB**. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/arranjosnaointegrantesspb>. Acesso em: 29/03/2023ª.

_____. **Circular nº 3.115, de 18 de abril de 2002**. Institui a Transferência Eletrônica Agendada – TEA e a Transferência Eletrônica Disponível – TED. Disponível em <https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/46887/Circ_3115_v6_L.pdf>. Acesso em: 20/04/2022.

_____. **Circular nº 3.224, de 18 de abril de 2004**. Estabelece procedimentos relativos ao Documento de Crédito – DOC. Disponível em <https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/46464/Circ_3224_v2_L.pdf>. Acesso em: 20/04/2022.

_____. **Circular nº 3.682, de 4 de novembro de 2013**. Aprova o regulamento que disciplina a prestação de serviço de pagamento no âmbito dos arranjos de pagamentos integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), estabelece os critérios segundo os quais os arranjos de pagamento não integrarão o SPB e dá outras providências. Disponível em <https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/48838/Circ_3682_v19_L.pdf>. Acesso em: 20/04/2022.

_____. **Circular nº 3.913, de 5 de setembro de 2018**. Divulga o Regulamento do Sistema de Informações Banco Central (Sisbacen). Disponível em <https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50658/Circ_3913_v2_L.pdf>. Acesso em: 20/04/2022.

_____. **Circular nº 3.985, de 18 de fevereiro de 2020b**. Estabelece as disposições relacionadas às modalidades e aos critérios de participação no arranjo de pagamentos instantâneos e no Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI) e aos critérios de acesso direto ao Diretório de Identificadores de Contas Transacionais (DICT). Disponível em <https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50921/Circ_3985_v3_L.pdf>. Acesso em: 20/04/2022.

_____. **Circular nº 4.027, de 12 de junho de 2020b**. Institui o Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI) e a Conta Pagamentos Instantâneos (Conta PI) e aprova seu regulamento. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=4027>. Acesso em: 20/04/2022.

_____. **Comunicado nº 32.927, de 21 de dezembro de 2018**. Divulga os requisitos fundamentais para o ecossistema de pagamentos instantâneos brasileiro. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Comunicado&numero=32927>. Acesso em: 20/04/2022.

_____. **Comunicado nº 34.085, de 28 de agosto de 2019**. Divulga atualizações relativas aos requisitos fundamentais para o ecossistema de pagamentos instantâneos brasileiro. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Comunicado&numero=34085>. Acesso em: 20/04/2022.

_____. **Consulta Pública n. 76, de 1º de abril de 2020c**. Divulga minuta de circular que institui o arranjo de pagamentos instantâneos (PIX) e aprova o seu regulamento. Disponível em <https://www3.bcb.gov.br/audpub/DetalharAudienciaPage?3>. Acesso em: 20/04/2022.

_____. **Diretiva nº 1/2006**. Divulga opinião do Banco Central a respeito da indústria de cartões de pagamento. Divulgada em 11 abr. 2006. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Publicacoes_SPB/Diretiva-1-2006.pdf> Acesso em: 20/04/2022.

_____. **Estatísticas do Pix**. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/estatisticaspix?utm_source=facebook&utm_medium=cupom2020&utm_campaign=fb-20190604-audiencia-remarketing&utm_term0=planejamento_financeiro&utm_term1=planejamento_financeiro&utm_content=azul-estatico-2020 >. Acesso em: 28/03/2023b.

_____. **Instrução Normativa BCB n. 192, de 30 de novembro de 2021e**. Divulga a tabela de serviços e valores do Sistema de Informações Banco Central (Sisbacen), de que trata o art. 17 do Regulamento do Sistema de Informações Banco Central (Sisbacen), anexo à Circular nº 3.913, de 5 de setembro de 2018, e do Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI), de que trata o art. 44 do Regulamento anexo à Circular nº 4.027, de 12 de junho de 2020, bem como do Sistema de Transferência de Reservas (STR), de que trata o art. 62 do Regulamento anexo à Resolução BCB nº 105, de 9 de junho de 2021. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Instru%C3%A7%C3%A3o%20Normativa%20BCB&numero=192> . Acesso em: 20/04/2022.

_____. **Portaria nº 84.287, de 27 de fevereiro de 2015**. Divulga do Regimento Interno do Banco Central do Brasil. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/content/acessoinformacao/acesso_informacao_docs/RegimentoInterno.pdf>. Acesso em: 20/04/2022.

_____. **Relatório de Economia Bancária de 2021**. Data de Publicação: 6 out. 2022b. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/reb_2021>. Acesso em: 20/01/2023.

_____. **Resolução BCB nº 1, de 12 de agosto de 2020e**. Institui o arranjo de pagamentos Pix e aprova o seu Regulamento. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=1>. Acesso em: 20/04/2022.

_____. **Resolução BCB nº 19, de 12 de agosto de 2020f**. Dispõe sobre a cobrança de tarifas de clientes pela prestação de serviços no âmbito do arranjo de pagamentos instantâneos instituído pelo Banco Central do Brasil (Pix) e pela prestação do serviço de iniciação de transação de pagamento no âmbito de arranjos de pagamento. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=19>. Acesso em: 20/04/2022.

_____. **Resolução BCB nº 80, de 27 de março de 2021ª**. Disciplina a constituição e o funcionamento das instituições de pagamento, estabelece os parâmetros para ingressar com pedidos de autorização de funcionamento por parte dessas instituições e dispõe sobre a prestação de serviços de pagamento por outras instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=105>. Acesso em: 20/04/2022.

_____. **Resolução BCB nº 105, de 9 de junho de 2021b**. Aprova o Regulamento do Sistema de Transferência de Reservas (STR), da conta Reservas Bancárias e da Conta de Liquidação no Banco Central do Brasil. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=105>. Acesso em: 20/04/2022.

_____. **Resolução BCB nº 150, de 6 de outubro de 2021c**. Consolida normas sobre os arranjos de pagamento, aprova o regulamento que disciplina a prestação de serviço de pagamento no âmbito dos arranjos de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), estabelece os critérios segundo os quais os arranjos de pagamento não integrarão o SPB e dá outras providências. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=150>. Acesso em: 20/04/2022.

_____. **Resolução BCB nº 195, de 3 de março de 2022ª**. Aprova o Regulamento do Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI) e da Conta Pagamentos Instantâneos (Conta PI). Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=195>. Acesso em: 20/04/2022.

_____. **Resolução BCB nº 256, de 1º de novembro de 2022c**. Regulamenta a Transferência Eletrônica Disponível (TED). Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=256>. Acesso em: 01/04/2023.

_____. **Voto 271/2018-BCB, de 20 de dezembro de 2018x.** Propõe aprovação de política definindo os requisitos fundamentais para o ecossistema de pagamentos instantâneos brasileiro. Disponível em <https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/2018271/Voto_2712018_BCB.pdf>. Acesso em: 20/04/2022.

_____. **Voto 176/2019-BCB, de 27 de agosto de 2019b.** Revisa os requisitos fundamentais para o ecossistema de pagamentos instantâneos brasileiro. Disponível em <https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/2019176/Voto_1762019_BCB.pdf>. Acesso em: 20/04/2022.

_____. **Voto 32/2020-BCB, de 12 de fevereiro de 2020ª.** Propõe a edição de circular estabelecendo as disposições relacionadas às modalidades e aos critérios de participação no arranjo de pagamentos instantâneos e no

Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI) e aos critérios de acesso direto ao Diretório de Identificadores de Contas Transacionais (DICT). Disponível em <https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/202032/Voto_do_BC_32_2020.pdf>. Acesso em: 20/04/2022.

_____. MINISTÉRIO DA JUSTIÇA. MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamentos**. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Documents/sistema_pagamentos_brasileiro/Publicacoes_SPB/Relatorio_Cartoes.pdf> Acesso em: 23 de agosto de 2020.

BANCO CENTRAL EUROPEU (BCE). **Glossary of Terms Related to Payment, Clearing and Settlement Systems**. Dec. 2009. Disponível em <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/glossaryrelatedtopaymentclearingandsettlementsystemsen.pdf> Acesso em 13 mar. 2023.

_____. **What are Instant Payments?** Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/paym/integration/retail/instant_payments/html/index.en.html#:~:text=Instant%20payments%20are%20electronic%20retail,for%20use%20by%20the%20recipient>. Acesso em 11 mar. 2023

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS). **About the BIS**. 2023 Disponível em < https://www.bis.org/about/index.htm?m=1001>. Acesso em: 25/1/2023.

_____. **Central banks, the monetary system and public payment infrastructures: lessons from Brazil´s Pix**. BIS Bulletin nº 52. 23 de março de 2022. Disponível em <https://www.bis.org/publ/bisbull52.htm>. Acesso em 10 de abril de 2022.

_____. **Fast payments – Enhancing the speed and availability of retail payments**. Nov. 2016. <https://www.bis.org/cpmi/publ/d154.pdf> Acesso em 3 fev. 2023.

_____. Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI). **A glossary of terms used in payment and settlement systems**. 2003, (atualizado em outubro de 2016). Disponível em <https://www.bis.org/cpmi/publ/d00b.htm>. Acesso em 12 mar. 2023.

BANCO DE MEXICO (BANXICO). **CoDi: la nueva forma de pagar en México**. Setembro de 2019. Disponível em <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/presentaciones/%7B1CA33D18-A38C-EE29-41BF-6302A641D617%7D.pdf>. Acesso em: 20/03/2023.

_____. **Información sobre CoDi Cobro Digital**. Disponível em <https://www.banxico.org.mx/sistemas-de-pago/codi-cobro-digital-banco-me.html>. Acesso em: 20/03/2023.

BANCO MUNDIAL. **The global findex database 2021: financial inclusion. Digital payments, and resilience in the age of COVID-19**. The World Bank. Executive Summary. Disponível em: <https://www.worldbank.org/en/publication/globalfindex> . Acesso em: 16 mar. 2023.

BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE (FED). **Service Details on Federal Reserve Actions to Support Interbank Settlement of Instant Payments**. Data de Publicação: 8 nov. 2020. Disponível em: < https://www.federalregister.gov/documents/2020/08/11/2020-17539/service-details-on-federal-reserve-actions-to-support-interbank-settlement-of-instant-payments>. Acesso em: 1/02/2023.

_____. **Federal Reserve Guidelines for the Provision of Financial Services**. Editado em 1981. Disponível em <https://www.federalreserve.gov/paymentsystems/pfs_guidelines.htm>. Acesso em 3/3/2023.

_____. **FedNow Service**. Disponível em <https://www.frbservices.org/financial-services/fednow>. Acesso em 3/3/2023a.

_____. **Principles for the Pricing of Federal Reserve Bank Services**. Editado em 1980. Disponível em <https://www.federalreserve.gov/paymentsystems/pfs_principles.htm>. Acesso em 3/3/2023.

_____. **Press Realease: Federal Reserve Announces July launch of the FedNow Service**. Publicação 15 mai. 2023b Disponível em <https://www.federalreserve.gov/paymentsystems/pfs_standards.htm>. Acesso em 20/3/2023.

_____. **Standards Related to Priced-Service Activities of the Federal Reserve Banks**. Editado em 1984ª. Disponível em <https://www.federalreserve.gov/paymentsystems/pfs_principles.htm>. Acesso em 3/3/2023.

_____. **The Federal Reserve in the Payment System**. Editado em 1984b, Revisado em 1990 e em Janeiro de 2001. Disponível em <https://www.federalreserve.gov/paymentsystems/pfs_principles.htm>. Acesso em 3/3/2023.

BERGARA, Mario; e PONCE, Jorge. **How Disruptive are Fintechs?** Monetaria, July-December, 2017. Disponível em: <https://www.cemla.org/PDF/monetaria/PUB-MON-V-02-02.pdf>. Acesso em: 02 de agosto de 2020.

BOLZANI, JULIANA BORTOLINI. **Leading the Way in Payments: How Central Banks Are Using Innovation to Promote Financial Inclusion and Reshape Competition**. Journal of Law and Commerce of the University of Pittsburgh School of Law, Vol. 41, Issue I, Winter 2022/2023, Journal of Law and Commerce. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=4225846> Acesso em 27 fev. 2023

BORGES, Yasmin Fuentes de Freitas. **Independência do Banco Central: teoria e prática**. Dissertação (Mestrado). Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2016.

Disponível em <https://repositorio.pucsp.br/jspui/handle/handle/18886>. Acesso em 23 abr. 2022.

CAMPINHO, Sérgio. **Curso de Direito Comercial**: Direito de Empresa. 16. Ed. Rio de Janeiro: Saraivajur, 2019.

CANALTECH. **Pix, TED e DOC: entenda as diferenças entre os sistemas de pagamento**. Disponível em> <https://canaltech.com.br/mercado/pix-ted-doc-diferenca-sistemas-pagamento/>. Acesso em 13 de maço de 2023.

CARNEY, M. Bank of England. **The Promise of FinTech – Something New Under the Sun?** Speech, 2017. Disponível em: <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2017/the-promise-of-fintech-something-new-under-the-sun>. Acesso em: 30 de setembro de 2019.

CARVALHO FILHO, José dos Santos. **Manual de Direito Administrativo**. 22ª Ed, Rio de Janeiro, *Lumen Iuris*, 2009.

_____. 32ª Ed, São Paulo, Atlas, 2018.

CATALINI, Christian; LILLEY, Andrew. **Why is the United States Lagging Behind in Payments?** SSRN, Jul. 2021. Disponível em <https://ssrn.com/abstract=3893937 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3893937> Acesso em 3/04/2023.

CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS – CEMLA. Fintech Regulatory Aspects Working Group (REG WG**). Key Aspects around Financial Technologies and Regulation**. **Policy report.** Publicado em maio de 2019.

CHISHTI, Susanne; BARBERIS, Janos (edit.). ***The FinTech Book****: The Financial Technology Handbook for Investors, Entrepreneurs and Visionaries*. Grand Haven: Audible Studios on Brilliance Audio, 2017.

CHRISTENSEN, Clayton M.; RAYNOR, Michael E.; MCDONALD, Rory. ***What is Disruptive Innovation?*** Disponível: <https://hbr.org/2015/12/what-is-disruptive-innovation>. Acesso em: 11 de jul. de 2020.

COHEN, Guilherme (org.). **Direito dos Meios de Pagamento; Natureza Jurídica e Reflexões sobre a Lei nº 12.865/2013**. 1ª Ed. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2020.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. **Resolução CMN nº 2.882, de 30 de agosto de 2001**. Dispõe sobre o sistema de pagamentos e as câmaras e os prestadores de serviços de compensação e de liquidação que o integram. Disponível em < https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/47065/Res_2882_v3_L.pdf>. Acesso em: 21/04/2022.

_____. **Resolução CMN nº 4.222 de 23 de maio de 2013ª**. Dispõe sobre as contribuições a serem pagas pelas instituições associadas, as condições para dispor da garantia especial, os tipos de instituições associadas e o estatuto e o regulamento do Fundo Garantidor de Créditos (FGC).

Disponível em < https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/48942/Res_4222_v14_L.pdf> Acesso em: 25/04/2022.

_____. **Resolução CMN nº 4.282, de 4 de novembro de 2013b**. 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. Disponível em < https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/48841/Res_4282_v3_L.pdf> Acesso em: 25/04/2022.

_____. **Resolução CMN nº 4.284, de 5 de novembro de 2013c**. Aprova o Estatuto e o Regulamento do Fundo Garantidor do Cooperativismo de Crédito (FGCoop) e estabelece a forma de contribuição. Disponível em < https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/48836/Res_4284_v7_L.pdf> Acesso em: 25/04/2022.

_____. **Resolução CMN nº 4.952, de 30 de setembro de 2021**. Dispõe sobre a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação no âmbito do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=4952> Acesso em: 25/04/2022.

CONTI-BROWN, Peter. WISHNICK, David A. **Private Market, Public Options and the Payment System**. 37 Yale Journal on Regulation, 2020. Disponível em <https ://ssrn.com/abstract=3578844>. Acesso em 12 abr. 2022,

CORDEIRO, António Menezes; OLIVEIRA, Ana Perestrelo de; DUARTE, Diogo Pereira (coord.). **Desafios da Tecnologia Financeira**. 2. Ed. Coimbra: Edições Almedina, 2019.

COSTA, Daniel Rodrigues; NEVES, Rúbia Carneiro; SILVA, Leila Bitencourt Reis da. **Regulação das contas de depósito e inovações da Agenda BC#**. São Paulo: Instituto ProPague, 2021. Disponível em <https://institutopropague.org/livros/ebook-regulacaodas-contas-de-deposito-e-inovacoes-da-agendabc/#:~:text=Ano%20de%20publica%C3%A7%C3%A3o%3A%202021&text=O%20ebook%20%E2%80%9CRegula%C3%A7%C3%A3o%20das%20contas,inova%C3%A7%C3%A3o%20e%20digitaliza%C3%A7%C3%A3o%20do%20setor.>. Acesso em 5 abr. 2022.

COZER, Cristiano. **Perfis de atuação do Banco Central do Brasil no segmento de pagamentos de varejo**. In: COHEN, Gabriel Luiz Schvartzman (Coord.). Direito dos meios de pagamento: natureza jurídica e reflexões sobre a Lei nº 12.865/2013. São Paulo: Quartier Latin, 2020, pp. 46-47.

DATZ, Marcelo Davi Xavier da Silveira. **Risco Sistêmico e Regulação Bancária no Brasil**. Dissertação (Mestrado). Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro 2002.

Disponível em <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/250/1446.pdf>. Acesso em 23 abr. 2022.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. **Direito Administrativo**. 27ª edição. São Paulo, SP: Editora Atlas, 2014.

DINIZ, Davi Monteiro; NEVES, Rúbia Carneiro. **Do controle público da moeda e do crédito: a criação do United States Federal Reserve System em 1913**. *In:* SANTIAGO, Marcus Firmino; TOLEDO Cláudia Mansani Queda de (Org.). CONGRESSO NACIONAL DO CONPEDI, Belém (PA), 28. Anais..., Florianópolis: CONPEDI, 2019. Disponível em: <http://site.conpedi.org.br/publicacoes/048p2018/j8mic88a/figxn000DwbF83hc.pdf.> Acesso em: 5/04/2023.

DUARTE, Ângelo *et al*. **Central Banks, the monetary system and public payment infrastructures: lessons from Brazil´s Pix**. BIS Bulletin n. 52, 2022. Disponível em < https://www.bis.org/publ/bisbull52.pdf> Acesso em 15 jan. 2023.

DUNNE, Niamh. **Competition Law and Economic Regulation: Making and Managing Markets**. Cambridge, UK. Cambridge University Press, 2015.

ERLING, Marcos Lopes Godinho. **Regulação do Sistema Financeiro Nacional**: desafios e propostas de aprimoramento institucional. 1. ed. São Paulo: Almedina, 2015.

EROLES, Pedro (org.). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento – Aspectos Regulatórios das Novas Tecnologias Financeiras**. 1. ed. São Paulo: Editora Quartier Latin, 2019.

EROLES, Pedro (org.) (2020a). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento – Aspectos Regulatórios das Novas Tecnologias Financeiras**, vol. 2, 1. ed., São Paulo: Quartier Latin.

EROLES, Pedro (org.) (2020b). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento – Aspectos Regulatórios das Novas Tecnologias Financeiras**, vol. 3, 1. ed., São Paulo: Quartier Latin.

ESTADO DE SÃO PAULO. **BC: Pix terá custo baixo, de 1 centavos a cada 10 transações**. Disponível em: <https://einvestidor.estadao.com.br/ultimas-noticias/bc-pix-tera-custo-baixo-de-1-centavo-a-cada-10-transacoes/#:~:text=No%20PIX%2C%20de%20cada%20dez,tabelamento%20de%20pre%C3%A7os%20no%20PIX>. Acesso em 23/03/2023.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA (EUA). **Federal Reserve Act of 1913**. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/officialtitle-preamble.htm>. Acesso em: 25 set. 2022.

_____. **Depository Institutions and Monetary Control Act of 1980**. Disponível em: <https://fraser.stlouisfed.org/title/depository-institutions-deregulation-monetary-control-act-1980-1032>. Acesso em: 25 set. 2022.

ESTRELA, Márcio Antônio. ORSI, Ricardo Vieira**. Moeda, sistema financeiro e banco central – uma abordagem prática e teórica sobre o funcionamento de uma autoridade monetária no mundo e no Brasil**. Brasília, 2010.

EUROPEAN PAYMENTS COUNCIL (EPC). **What is a payment scheme?** Disponível em: <https://www.europeanpaymentscouncil.eu/what-we-do/sepa-payment-scheme-management/what-payment-scheme>. Acesso em 14 de março de 2023

FARIAS, Cristiano Chaves de; ROSENVALD, Nelson. **Curso de Direito Civil**: Obrigações. 12ª Ed. Salvador, JusPODVIM, 2018.

FINANCIAL STABILITY BOARD (FSB). **FinTech and market structure in financial services: market developments and potential financial stability implications**, 14 de fevereiro de 2019. Disponível em:< https://www.fsb.org/2019/02/fintech-and-market-structure-in-financial-services-market-developments-and-potential-financial-stability-implications/>. Acesso em: 30 de julho de 2020.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro**: produtos e serviços. 21. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2017.

FREIRE, Lucas Alves. **Mercado Financeiro e de pagamentos: balizamentos jurídicos das principais entidades que atuam nesses segmentos da economia**. In: NEVES, (org.) Novas fronteiras do Sistema Financeiro Nacional, v. 1. Belo Horizonte: Expert Editora Digital, 2022. pp. 189-216.

G1. **Banco Central Autoriza Transferências Bancárias pelo WhatsApp**. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/tecnologia/noticia/2021/03/30/banco-central-autoriza-pagamentos-e-transferencias-pelo-whatsapp.ghtml>. Acesso em 23/03/2023.

GOMES, Orlando. **Obrigações.** 11ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1996**.**

HOCKETT, Robert C., OMAROVA. Saule T. **Public Actors in Private Markets: Toward a Developmental Finance State**. Washington University Law Review 93, no. 1. St. Louis, 2015, p. 103-176.

IWAKURA, Cristiane Rodrigues; LIMA, Felipe Herdem (Org.). **Novas tendências do Sistema Financeiro Nacional**. Londrina, PR: Thoth, 2021.

KIMELBLAT, Pedro Frisch Rozes. **Lançamento do Pix: uma análise acerca das perspectivas de sucesso do sistema de pagamentos instantâneos brasileiro**. Monografia de Final de Curso. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, 2020. Disponível em <http://www.econ.puc-rio.br/uploads/adm/trabalhos/files/Pedro_Frisch_Rozes_Kimelblat_Mono_20.2.pdf>. Acesso em 22 abr. 2022.

LASTRA, Rosa Maria. **Banco Central e Regulamentação Bancária.** Belo Horizonte, Del Rey, 2000.

LEVTIN, Adam J. **Public-Private Competition: the role of the Federal Reserve System** Georgetown Law and Economics Research Paper No. 1420061, Georgetown

Public Law Research Paper No. 1420061. Jun. 2009. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1420061>. Acesso em 22 abr. 2022.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. **Curso de Direito Administrativo.** 30ª ed. Rev. E atual. São Paulo: Malheiros Editora, 2013**.**

_____. **Natureza e Regime Jurídico das Autarquias**. São Paulo, SP: Revista dos Tribunais, 1968.

_____. **O conteúdo do regime jurídico-administrativo e seu valor metodológico**. Revista de Direito Administrativo e Infraestrutura (RDAI), São Paulo: Thomson Reuters Livraria RT, v. 1, n. 1, p. 347–374, 2021. Disponível em: <https://www.rdai.com.br/index.php/rdai/article/view/122>. Acesso em: 29/03/2023.

MENDONÇA, José Vicente Santos de. **Intervenção do Estado no domínio econômico**. Enciclopédia jurídica da PUC-SP. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga e André Luiz Freire (coords.). Tomo: Direito Administrativo e Constitucional. Vidal Serrano Nunes Jr., Maurício Zockun, Carolina Zancaner Zockun, André Luiz Freire (coord. de tomo). 2. ed. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2021. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/109/edicao-2/intervencao-do-estado-no-dominio-economico->. Acesso em 5/05/2023.

NATIONAL PAYMENTS CORPORATION OF INDIA (NPCI). **Unified Payments Interface (UPI) Product Overview**. Disponível em <https://www.npci.org.in/what-we-do/upi/product-overview>. Acesso em 23/03/2023.

NEVES, Rubia Carneiro. **A Caracterização do Banco a Partir da Evolução da Legislação Brasileira**. Revista da Faculdade de Direito da UFMG, Belo Horizonte, n. 73, pp. 701-735, jul./dez. 2018.

_____ *et al*. **Pontuais alterações na estrutura do SPB para implantar o SPI/Pix e seus benefícios para a população**. Revista da Procuradoria Geral do Banco Central. v. 15, n. 1, Out. 2021. p. 32-45. Disponível em <https://revistapgbc.bcb.gov.br/revista/article/view/1102>. Acesso em 04 abr. 2022

_____ (org.) **Novas fronteiras do Sistema Financeiro Nacional**, v. 1. Belo Horizonte: Expert Editora Digital, 2022.

NETO, Eduardo Salomão. **Direito Bancário**. 3. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2020.

PAIXAO, Ricardo Fernandes. AGUIAR, João Benício. RAGAZZO, Carlos. (Coord.) **O regulador inovador**. São Paulo: Instituto ProPague, 2021. Disponível em <https://institutopropague.org/livros/ebook-o-regulador-inovador-banco-central-e-aagenda de-incentivo-a-inovacao/> Acesso em 2 abr. 2022.

PEREIRA, Caio Maio da Silva. **Instituições de Direito Civil:** Teoria Geral das Obrigações**.** 30ª Ed., vol 2. Rio de Janeiro, Forense, 2018.

PESSANHA, Pedro. SEVERO, Tiago. **O Regime jurídico do Pix**. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Vol. 94/2021. Out-Dez de 2021. p. 249/305

PINTO, Davi Augusto Oliveira. **A diplomacia dos bancos centrais: renovação versus anacronismo no Banco de Compensações Internacionais (BIS)**. Brasília: FUNAG, 2021. Disponível em <https://funag.gov.br/biblioteca-nova/produto/1-1133>. Acesso em: 3/04/2023.

PINTO, Gustavo Mathias Alves. **Regulação sistêmica e prudencial no setor bancário brasileiro**. São Paulo: Almedina, 2015. Disponível em <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2133/tde-03092012-145854/publico/Tese_Doutorado_Versao_Completa_Gustavo_Mathias_Alves_Pinto.pdf>. Acesso em 20 mar. 2022.

PROCURADORIA-GERAL DO BANCO CENTRAL (PGBC). **Parecer jurídico 482/2020-BCB/PGBC**. Brasília, 2020. Obtido via Lei de Acesso à Informação.

_____. **Parecer jurídico 169/2021-BCB/PGBC**. Brasília, 2021. Disponível em <https://redir.stf.jus.br/estfvisualizadorpub/jsp/consultarprocessoeletronico/ConsultarProcessoEletronico.jsf?seqobjetoincidente=6119206>. Acesso em 24 abr 2022.

RICKS, Morgan. **Money as Infrastructure**. Columbia Business Law Review. 757 (2018). Disponível em <https://scholarship.law.vanderbilt.edu/faculty-publications/1048>. Acesso em 23 abr. 2022.

ROSA, Marcus Paulus de Oliveira. **Os desafios da regulação de um (Ecos)sistema de Pagamentos em constante evolução e as implicações jurídicas para seus participantes**. In: Eroles, Pedro. (Org.). Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento. 1 ed. SãoPaulo: Quartier Latin, 2021, v. 4, p. 395-420.

SANTOS, Marcel Mascarenhas dos. **A regulação dos meios de pagamento sob a ótica da experiência do usuário: da Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013, ao Pix**. In: IWAKURA, Cristiane Rodrigues; LIMA, Felipe Herdem (Org.). Novas Tendências do Sistema Financeiro Nacional. Londrina, PR: Thoth, 2021, pp. 319-348.

SANTOS, Marcelo Lobato Boson. **PIX: o Banco Central enquanto um regulador inovador no mercado de pagamentos de varejo brasileiro**. In: SILVA, Leandro Novais e; TEIXEIRA, Luiz Felipe Drumond (Coord.). Mercados Digitais: o livro da disciplina. Belo Horizonte: Expert, 2022, pp. 501-579.

SCHWARCZ, Steven L. **Regulating financial change: a functional approach**. Minnesota Law Review. 2016, pags. 1442 a 1444. Disponível em:<http://ssrn.com/abstract=2469467> Acesso em: 28 de julho de 2021.

SELGIN, George. **Testimony Before the U.S. Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs Hearing on "Facilitating Faster Payments in the U.S."**. 25 de setembro de 2019. Disponível em <https://www.banking.senate.gov/imo/media/doc/SelginTestimony%209-25-19.pdf>. Acesso em 11 de abril de 2022.

SILVA, Glaucus Bedeschi da Silveira e. **Open Banking no Brasil: uma análise das normas relativas às APIs sob o prisma do direito concorrencial regulatório**. Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal de Minas Gerais, 2021. Disponível em <https://repositorio.ufmg.br/bitstream/1843/38730/3/BEDESCHI%2c%20Glacus%20%28Dissertac%cc%a7ao%29%20-%20v.final%20dep%c3%b3sito.pdf>. Acesso em 17 de maio de 2022.

TURCZYN, Sidnei. **O Sistema Financeiro Nacional e a Regulação Bancária**. São Paulo, Revista dos Tribunais, 2005.

VASCONCELOS, Rafael Bezerra Ximenes de. **Autonomia do Banco Central: um comando constitucional ignorado**. Dissertação (Mestrado) – Centro Universitário de Brasília - UniCEUB, Brasília, 2018.

VENTURA, Felipe. **Pix ultrapassa TED e DOC em número de transações**. Tecnoblog, 2021. Disponível em < https://tecnoblog.net/noticias/2021/01/21/pix-movimenta-mais-dinheiro-que-ted/> Acesso em 12 dez. 2021.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Bancos Centrais no Direito Comparado. O Sistema Financeiro Nacional e o Banco Central do Brasil**. São Paulo, Malheiros, 2005.