

## DESAFIOS JURÍDICOS TRAZIDOS PELA CRESCENTE DIGITALIZAÇÃO DOS PAGAMENTOS: UMA ANÁLISE SOB O PRISMA CONCORRENCIAL

GUILHERME CENTENARO HELLWIG<sup>1</sup>

**RESUMO:** O presente artigo aborda a evolução dos sistemas de pagamento contemporâneos em um contexto de crescente digitalização. Ao analisar as infraestruturas que dão suporte à realização de pagamentos digitais e as relações travadas entre os intermediários que nelas atuam, investiga como os sistemas de pagamento evoluíram conciliando objetivos e interesses privados dos agentes econômicos com a noção de que o bom funcionamento desses sistemas é um bem público a ser perseguido e protegido pela intervenção regulatória estatal. O artigo examina igualmente como o marco regulatório setorial procura garantir o adequado equilíbrio entre a promoção da concorrência no setor de pagamentos com a salvaguarda de outros princípios fundamentais como a segurança, a integridade e a confiabilidade. Em sua parte final, aborda inovações tecnológicas que têm o potencial de transformar ainda mais a indústria de pagamentos, criando novos modelos de negócio, alterando a estrutura do mercado e abrindo espaço para a entrada de novos participantes, viabilizando uma maior eficiência e concorrência no setor.

**PALAVRAS-CHAVE:** Sistema de Pagamentos Brasileiro; regulação; concorrência; digitalização.

**ABSTRACT:** This paper addresses the evolution of payment systems in a context of growing digitalisation. By analyzing the supporting infrastructures and the relations established between payments intermediaries, it investigates how payment systems have evolved balancing private interests and concerns with the notion that the systems well functioning is a public good that deserves regulatory protection. This paper also examines how the current regulatory framework aims to provide the proper balance between fostering competition in the payment sector with securing other fundamental regulatory objectives such as safety, integrity and confiability. In its final part, it discusses technological innovations that have the potential to promote deep transformations in the payment industry, by creating new business models, changing market structures, allowing the entrance of new participants and opening new competition spaces to increase the sector efficiency.

---

<sup>1</sup> Doutor em direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Procurador do Banco Central do Brasil.



**KEYWORDS:** Brazilian Payments System; regulation; competition; digitalization.

## INTRODUÇÃO

O modo como fazemos pagamentos está mudando. Essa mudança tem um aspecto facilmente identificável, que é o gradativo abandono do uso do dinheiro em espécie (cédulas de papel-moeda e moedas metálicas) em prol de alternativas mais modernas, viabilizadas, em larga medida, por transformações tecnológicas recentes, como os *pagamentos digitais* feitos por intermédio de cartões de crédito e de débito ou diretamente por meio de computadores e telefones celulares.

Uma das implicações mais evidentes dessa mudança é a sua capacidade de suscitar questionamentos acerca do papel que a moeda física terá na sociedade nos anos vindouros<sup>2</sup>. Será que o dinheiro em espécie está fadado a desaparecer? Ou será que ele continuará a exercer funções fundamentais e insubstituíveis, passando a necessitar, todavia, de uma proteção jurídica específica que garanta a sua subsistência em um mundo cada vez mais digitalizado?

A diminuição do uso da moeda física e a conseqüente potencial ameaça à sua sobrevivência, no entanto, é apenas um dos aspectos desse fenômeno. O aumento da relevância dos pagamentos digitais suscita outras indagações jurídicas importantes. Grande parte delas está relacionada ao fato de que a realização desses pagamentos pressupõe a existência, entre o pagador e o recebedor final, de uma série de *intermediários* que, embora exercendo papéis distintos, são indispensáveis para que os pagamentos digitais possam ser feitos.

Por trás da ocorrência de pagamentos digitais, garantindo-lhes suporte material e tecnológico, estão *infraestruturas* cuja importância atual é tão grande que seria difícil imaginar como, nos dias de hoje, as relações econômicas poderiam ser travadas sem elas. A metáfora que se costuma utilizar em relação a essas infraestruturas, não por acaso, é que constituem o “encanamento” dos sistemas financeiros modernos (FERRAN; HICKMAN, 2022, p. 2).

Ainda que não costumem despertar muita atenção, o funcionamento das infraestruturas e as relações travadas entre os intermediários que nelas atuam, interpondo-se entre o pagador e o recebedor final, são tópicos de enorme relevância jurídica. O custo da realização de pagamentos, o acesso da população a eles, a eficiência dos processos e a segurança dos dados envolvidos, por exemplo, são aspectos em boa proporção moldados pelo tratamento que lhes é dado pelo direito. Da mesma forma, a existência de um nível adequado de concorrência no setor ou

---

<sup>2</sup> De acordo com recente estudo do Comitê de Pagamentos e Infraestruturas do Banco de Compensações Internacionais, o forte crescimento dos pagamentos digitais na década passada se manteve em 2021, sendo que o volume e valor dos chamados “pagamentos instantâneos” alcançou níveis recordes. Ainda assim, os pagamentos digitais não substituíram por completo o uso do dinheiro em espécie. A demanda da população por moeda física se mantém, tanto para o seu uso como meio de pagamento como para reserva de valor. (COMITÊ DE PAGAMENTOS E INFRAESTRUTURAS DE MERCADO, 2023)

mesmo a maior ou menor abertura para a inovação são também tópicos em relação aos quais a abordagem jurídica é determinante.

O presente artigo tem por objetivo abordar algumas dessas questões trazidas pela crescente digitalização dos pagamentos sob o prisma concorrencial. A concorrência é frequentemente associada ao funcionamento eficiente de um determinado setor ou mercado. No universo dos pagamentos não é diferente. Uma maior ou menor concorrência entre os agentes econômicos atuantes no setor pode ser decisiva para que os consumidores finais tenham efetiva liberdade de escolha e possam, por conseguinte, ter acesso a serviços melhores e menos custosos.

Existem, contudo, especificidades na indústria dos pagamentos e na sua regulação que trazem uma maior complexidade a esse debate. A importância dos chamados *efeitos de rede* para a evolução e consolidação de infraestruturas, assim como a necessidade de se garantir que atuem com a estabilidade e a segurança adequadas são fatores a serem necessariamente levados em conta na avaliação do bom funcionamento do setor e que devem, portanto, ser equilibrados com a promoção da concorrência.

O fomento à inovação e ao avanço tecnológico, nesse contexto, também ocorre de modo peculiar. Em determinados segmentos da indústria de pagamentos ele é, possivelmente, a melhor forma de se abrir novos espaços de concorrência, incrementando assim a inclusão financeira e a eficiência do setor. Em outros segmentos, no entanto, a necessidade de conciliação com outros valores fundamentais pode resultar, na prática, em uma redução dos espaços de concorrência, fazendo com que a concentração de determinadas atividades em poucos ou mesmo em um único agente prestador seja aceita como sendo a melhor alternativa para o bom funcionamento do mercado e para a satisfação dos interesses dos usuários e da coletividade como um todo.

Para desenvolver esse tema, o presente artigo está estruturado da seguinte forma: busca-se, inicialmente, descrever como os sistemas de pagamento contemporâneos, viabilizados pelo indispensável suporte de infraestruturas e pela ação de intermediários, evoluiu e se consolidou conciliando interesses comerciais privados e preocupações públicas, não apenas atraindo uma significativa regulação estatal como também, em certos casos, fazendo com que o próprio Estado, por meio dos bancos centrais, assumisse diretamente o provimento e a gestão de *infraestruturas de pagamento*.

Aborda-se, a seguir, a evolução do marco regulatório setorial brasileiro, examinando-se as competências das autoridades administrativas atuantes no setor e o modo como a promoção da concorrência vem sendo equilibrada com outras preocupações regulatórias, como a proteção do consumidor, a segurança dos processos e a estabilidade e bom funcionamento dos sistemas.

Na sua última parte, o artigo investiga a relação entre inovação e concorrência no setor de pagamentos, analisando algumas tendências e iniciativas recentes que têm o potencial de transformar significativamente a indústria de pagamentos,

aprimorando a qualidade dos serviços, ampliando o acesso da população a eles e diminuindo riscos e custos.

## 2. A EVOLUÇÃO DOS SISTEMAS DE PAGAMENTO: CONCILIAÇÃO DE INTERESSES COMERCIAIS PRIVADOS COM PREOCUPAÇÕES PÚBLICAS

Durante muito tempo, a maior parte dos pagamentos realizados envolvia apenas duas partes, que trocavam diretamente bens ou serviços por dinheiro, frequentemente na forma de papel-moeda ou moeda física. Esse cenário vem se transformando radicalmente com a crescente digitalização de vários aspectos da vida contemporânea.

Nos dias de hoje, uma parte considerável – e cada vez maior – dos pagamentos efetuados por indivíduos e empresas ocorre por meio de *representações digitais* do dinheiro, processadas em infraestruturas interconectadas tanto em nível nacional quanto global. Essas infraestruturas formam, por sua vez, sistemas nos quais operam vários agentes econômicos além do pagador e do recebedor final. Dela participam intermediários fundamentais como, por exemplo, bancos e instituições de pagamento (GEVA, 2019, p. 18).

Um pagamento digital é efetivado mediante um *processo* que envolve, além do pagador e do recebedor, a atuação de intermediários. Estes intermediários realizam uma série de ações distintas até que o pagamento seja efetivado. Entre essas ações estão, por exemplo, a confirmação da identidade do pagador e do recebedor, a execução das instruções de pagamento, a verificação da existência dos recursos necessários e a realização dos ajustes registrais representativos da transferência de valores e da liquidação do pagamento.

A realização dessas transações exige, dentro do sistema de pagamentos, uma atuação *coordenada* dos vários intermediários envolvidos (KAHN; ROBERDS, 2009, p. 16), os quais, a exemplo do que ocorre com o pagador e o recebedor final, sujeitam-se, por outro lado, a uma série de *riscos* até que se possa considerar, de modo inequívoco, que o processo tenha sido adequadamente concluído e que o pagamento, portanto, tenha sido feito de forma correta.

Nesse contexto, é possível se depreender que a preocupação com a redução dos *custos de transação* existentes dentro do sistema tenha sido uma motivação determinante para o surgimento, evolução e aprimoramento de certos mecanismos de coordenação que constituem características institucionais essenciais dos sistemas de pagamento contemporâneos (CHIU, 2017, p. 3). Esses mecanismos têm por objetivo reduzir a incerteza associada aos riscos a que estão sujeitos os agentes econômicos envolvidos na efetivação de pagamentos e, assim, aumentar a eficiência do sistema como um todo.

Um exame mais profundo, no entanto, revela que apenas a busca da eficiência econômica não é capaz de explicar integralmente o modo como evoluíram e se consolidaram os sistemas de pagamento e a forma como estão organizados atualmente. Na medida em que esses sistemas também se valem de *efeitos de rede*,

ou seja, que a mensuração do seu valor e utilidade está inexoravelmente relacionada à existência de um número expressivo de usuários, crescendo ainda mais quando esse número de usuários aumenta, a busca e manutenção da *confiança social* nos sistemas de pagamento é igualmente um elemento-chave para explicar o seu desenvolvimento (CHIU, 2017, p. 3).

A conquista e manutenção da confiança social nos sistemas de pagamento, por seu turno, tem o efeito de atrair o interesse público no seu bom funcionamento. Quanto mais indivíduos e empresas confiarem aos sistemas de pagamento a realização de seus pagamentos e de suas movimentações financeiras, maior será também a importância social e econômica que esses sistemas passarão a ter, justificando-se, assim, a atuação regulatória estatal.

O bom funcionamento dos sistemas de pagamento, em face da relevância que adquiriram nas sociedades contemporâneas, reforçada e aumentada em decorrência dos efeitos de rede a que se submetem, passou assim a ser visto como um *bem público* merecedor de proteção e regulação estatal. Por tal razão, em vários países a indústria dos pagamentos passou a receber uma regulação cada vez mais detalhada, alcançando segmentos diversos.

Parte-se, fundamentalmente, da premissa que a adequada alocação de riscos e responsabilidades no âmbito de um sistema de pagamentos é uma questão de governança que dificilmente será abordada pelas forças de mercado de uma maneira capaz de otimizar a eficiência econômica, garantir a estabilidade do sistema e proteger adequadamente os consumidores. Vista, pois, como um bem público merecedor de proteção estatal, a correta alocação de riscos e responsabilidades dentro dos sistemas de pagamento passou a ser objeto de políticas públicas específicas e de permanente monitoramento estatal.

Em razão da forma como evoluíram e se consolidaram, nos sistemas de pagamento contemporâneos são *intermediários centrais* que suportam o custo de manutenção das infraestruturas fundamentais ao sistema, geralmente mediante a cobrança de tarifas aos usuários. Estes, em contrapartida, beneficiam-se da proteção institucional oferecida pelos intermediários em relação à ocorrência de erros e falhas.

A necessidade de alta especialização e qualificação técnica, contudo, bem como de alto investimento e atuação em larga escala para a construção, sustentação e operacionalização de infraestruturas de pagamento acabou vinculando-as, em grande medida, ao setor bancário, em razão da posição estratégica que este ocupa no sistema monetário. Os bancos centrais dos países, por outro lado, posicionaram-se institucionalmente como suportes fundamentais da credibilidade nos sistemas de pagamento, promovendo a confiança social tanto mediante a sua atuação normativa e fiscalizatória quanto, em certos casos, por intermédio de atuação direta no provimento e gestão de infraestruturas.

A experiência brasileira revela, nesse sentido, não apenas um grande aprimoramento do marco regulatório setorial nas últimas duas décadas, como

também uma crescente atuação do Banco Central do Brasil no provimento direto de infraestruturas de pagamento, de que é exemplo a recente e bem-sucedida instituição, em novembro de 2020, de um arranjo de *pagamentos instantâneos* operado pela própria autarquia (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2022).

Em todas as políticas públicas direcionadas para o aprimoramento do setor de pagamentos, a preocupação com a promoção da concorrência como meio de aumentar a eficiência e a inclusão financeira costuma se fazer presente. Invariavelmente, no entanto, ela se ajusta às especificidades do setor, tendo de ser equilibrada com outros princípios fundamentais que guiam a atuação regulatória estatal.

### 3. A CONSTRUÇÃO DO MARCO REGULATÓRIO SETORIAL BRASILEIRO E SUA ADEQUAÇÃO A PADRÕES REGULATÓRIOS INTERNACIONAIS

O Sistema de Pagamentos Brasileiro tem como o seu marco normativo inaugural a edição da Medida Provisória (MP) nº 2.008, de 14 de dezembro de 1999. Ao dispor sobre a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação, esta MP – posteriormente convertida na Lei nº 10.214, de 27 de março de 2001 – fez referência expressa à existência, no Brasil, de um “sistema de pagamentos” composto por “entidades, subsistemas e procedimentos” relacionados com a transferência de fundos e com o “processamento, compensação e liquidação de pagamentos em qualquer de suas formas”<sup>3</sup>.

Entre os *sistemas* mencionados no texto da Lei nº 10.214, de 2001, como integrantes do SPB estão os sistemas de compensação e liquidação de ordens eletrônicas de débito e de crédito<sup>4</sup> e os sistemas de transferência de fundos e de outros ativos financeiros”<sup>5</sup>.

O Banco Central do Brasil aponta, na sua página na *Internet*, que o SPB compreende, em sentido amplo, todas as entidades, sistemas e procedimentos relacionados com o processamento e a liquidação de operações de transferência de fundos, de operações com moeda estrangeira ou com ativos financeiros e valores mobiliários. Essas entidades são coletivamente chamadas de *entidades operadoras de infraestruturas do mercado financeiro*. Além delas, os *arranjos* e as *instituições de pagamento* também integram o SPB<sup>6</sup>.

O próprio Banco Central é o responsável pela gestão e operação de dois sistemas de pagamento de importância fundamental no país: o Sistema de Transferência de Reservas (STR), apontado como o “coração” do SPB, onde ocorre a liquidação final

---

<sup>3</sup> Art. 2º da MP nº 2008, de 14 de dezembro de 1999.

<sup>4</sup> Inciso I do parágrafo único do art. 2º da Lei nº 10.214, de 2001.

<sup>5</sup> Inciso II do parágrafo único do art. 2º da Lei nº 10.214, de 2001.

<sup>6</sup> Banco Central do Brasil, *Sistema de Pagamentos Brasileiro*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/spb> Acesso em 28.6.2023.

de todas as obrigações financeiras no Brasil<sup>7</sup>, e o Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI), a infraestrutura centralizada para a liquidação de pagamentos instantâneos<sup>8</sup>. Ilustrativos da relevância e da força da presença estatal no setor, tanto o STR quanto o SPI, além de geridos e administrados pelo Banco Central, são disciplinados por normas editadas pela própria autarquia<sup>9</sup>.

Também são de grande importância no Brasil dois sistemas de pagamento geridos pelo setor privado: o Sistema de Transferência de Fundos (SITRAF) e o Sistema de Liquidação Diferida das Transferências Interbancárias de Ordens de Crédito (SILOC), ambos operados pela CIP S.A., empresa que, embora esteja hoje estruturada como uma sociedade anônima, na sua origem foi constituída como uma associação integrada por bancos. O SITRAF processa transferências eletrônicas entre os clientes de diferentes instituições financeiras, realizando a compensação e liquidação interbancária das *transferências eletrônicas disponíveis* (TEDs). O SILOC, por seu turno, processa, entre outros, a liquidação de boletos de pagamento, *documentos de ordem de crédito* (DOCs) e operações de caixas eletrônicos compartilhados.

O quadro normativo estabelecido pela Lei nº 10.214, de 2001, conferiu ao Conselho Monetário Nacional (CMN), ao Banco Central do Brasil (BCB) e à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), nas suas “respectivas esferas de competência”, amplas atribuições regulatórias, entre as quais a de “baixar as normas e instruções necessárias” ao cumprimento daquela lei<sup>10</sup>. Com base nas competências normativas recebidas, essas autoridades administrativas vêm desenhando o marco regulatório do setor, composto por uma série de normas infralegais.

Destacam-se, nesse cenário, normas como a Resolução CMN nº 4.952, de 30 de setembro de 2021, editada pelo CMN com o objetivo de disciplinar a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação no âmbito do SPB. Resultante da revisão e consolidação de resoluções anteriores<sup>11</sup>, a Resolução CMN nº 4.952, de 2021, estabelece em seu art. 4º que o BCB e a CVM deverão utilizar, “na regulação, no monitoramento e na avaliação da segurança e eficiência” das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação os *Princípios para Infraestruturas do Mercado Financeiro*, padrões regulatórios internacionais publicados pelo Comitê de Sistemas de Liquidação e Pagamentos do

<sup>7</sup> Banco Central do Brasil, *Sistema de Transferência de Reservas*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/str>

<sup>8</sup> Banco Central do Brasil, *Sistema de Pagamentos Instantâneos*. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sistemapagamentosinstantaneos>

<sup>9</sup> No caso do STR, a Resolução BCB nº 105, de 9 de junho de 2021, aprova o seu regulamento; no caso do SPI, o regulamento do sistema é instituído pela Resolução BCB nº 195, de 3 de março de 2022.

<sup>10</sup> Art. 10 da Lei nº 10.214, de 2001.

<sup>11</sup> Em especial as Resoluções CMN nº 2.882, de 30 de agosto de 2001, e nº 3.539, de 28 de fevereiro de 2008.



Banco de Compensações Internacionais e pelo Comitê Técnico da Organização Internacional das Comissões de Valores<sup>12</sup>.

Percebe-se, pois, na regulação setorial do mercado de pagamentos a incidência de um fenômeno também observável em outras áreas da regulação financeira contemporânea: a crescente influência exercida pela atividade de organismos internacionais responsáveis pela elaboração de padrões regulatórios (*standard setting bodies*) na atuação normativa e fiscalizadora desempenhada por autoridades administrativas de direito interno (HELLWIG, 2019, p. 10). A associação à expertise técnica desses organismos confere credibilidade e força reputacional a normas e práticas internas, levando, assim, autoridades de regulação setorial como o BCB e a CVM a adotarem os *standards* como fundamento explícito para a sua atuação regulatória doméstica.

Outra norma de grande importância para a regulação das infraestruturas de pagamentos é a recente Resolução BCB nº 304, de 20 de março de 2023, a qual aprova o regulamento que disciplina o funcionamento dos sistemas de liquidação, o exercício das atividades de registro e de depósito centralizado de ativos financeiros e a constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros registrados ou depositados. O regulamento anexo à Resolução BCB nº 304, de 2023, além de disciplinar o “funcionamento dos sistemas de liquidação”, traz definições e distinções normativas essenciais, como as de “instituição operadora de sistema do mercado financeiro (IOSMF)”<sup>13</sup>, “sistema de liquidação”<sup>14</sup>, “sistema de pagamentos”<sup>15</sup> e “sistema do mercado financeiro”<sup>16</sup>.

---

<sup>12</sup> Art. 4º Sem prejuízo das normas legais e regulamentares aplicáveis no âmbito do Sistema de Pagamentos Brasileiro, o Banco Central do Brasil e a Comissão de Valores Mobiliários, em suas áreas de competência, utilizarão os Princípios para Infraestruturas do Mercado Financeiro (Principles for Financial Market Infrastructures – PFMI), originalmente publicados pelo Comitê de Sistemas de Liquidação e Pagamentos do Banco de Compensações Internacionais (CPSS/BIS) e pelo Comitê Técnico da Organização Internacional das Comissões de Valores (TC/IOSCO), na regulação, no monitoramento e na avaliação da segurança e eficiência, das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação.

<sup>13</sup> Art. 2º Para os efeitos deste Regulamento, consideram-se: (...) XXII - instituição operadora de sistema do mercado financeiro (IOSMF): câmara de compensação e de liquidação, prestador de serviços de compensação e de liquidação, depositário central ou entidade registradora.

<sup>14</sup> Art. 2º (...) LVII - sistema de liquidação: conjunto de regras, procedimentos e estrutura operacional para fins de liquidação, por meio do qual são realizados o processamento, a compensação e a liquidação de operações de transferência de fundos, de ativos financeiros e de valores mobiliários, com pelo menos 3 (três) participantes diretos, nos termos do inciso V do art. 2º da Resolução CMN nº 4.952, de 2021.

<sup>15</sup> Art. 2º (...) LXIII - sistema de pagamentos: sistema de liquidação de transferência de fundos ou sistema de liquidação de moedas estrangeiras.

<sup>16</sup> Art. 2º (...) LXV - sistema do mercado financeiro (SMF): sistema de liquidação, sistema de depósito centralizado ou sistema de registro.

Em relação, por outro lado, à disciplina normativa dos *arranjos e instituições de pagamento*, o diploma inaugural no marco regulatório setorial é a Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013, resultante da conversão da MP nº 615, de 17 de maio de 2013, editada com a finalidade expressa de lançar as bases para a regulação do “conjunto dos instrumentos de pagamento de varejo”<sup>17</sup>.

A exposição de motivos da edição da MP nº 615, de 2013, enfatiza o crescimento da participação de *instituições não financeiras* na provisão de serviços de pagamento de varejo no Brasil, destacando os seus aspectos benéficos para a economia, em especial a “maior competição, redução de custos e preços, aumento da conveniência para os usuários, melhoria na qualidade dos serviços e facilitação da inclusão financeira”. O documento alerta também, por outro lado, para os “riscos inerentes às atividades relacionadas aos serviços de pagamento”, os quais, “uma vez dimensionados, podem ser mitigados mediante regulação e supervisão setorial, com vistas à promoção da solidez e da eficiência”<sup>18</sup>.

A disciplina normativa instaurada pela Lei nº 12.865, de 2013, trouxe relevantes definições, como a de “arranjo de pagamento”<sup>19</sup> e de “instituição de pagamento”<sup>20</sup>, estabelecendo igualmente princípios a serem observados por essas entidades, “conforme parâmetros a serem estabelecidos pelo Banco Central do Brasil, observadas as diretrizes do Conselho Monetário Nacional”<sup>21</sup>. O BCB recebeu, nesse sentido, diversas competências regulatórias da Lei nº 12.865, de 2013, a serem exercidas “conforme diretrizes estabelecidas pelo CMN”<sup>22</sup>.

---

<sup>17</sup> EMI nº 0083-A/2013 BACEN MF MC MAPA MME MDIC, Exposição de motivos para a edição da MP nº 615, de 2013.

<sup>18</sup> EMI nº 0083-A/2013 BACEN MF MC MAPA MME MDIC, parágrafos 8 e 9.

<sup>19</sup> 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.

<sup>20</sup> Art. 6º (...) 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.

<sup>21</sup> Art. 7º da Lei nº 12.865, de 2013.

<sup>22</sup> Art. 9º da Lei nº 12.865, de 2013.

Merecem destaque, atualmente, no arcabouço regulatório do setor, a Resolução BCB nº 150, de 6 de outubro de 2021, que “consolida normas sobre os arranjos de pagamento” e aprova o regulamento que “disciplina a prestação de serviço de pagamento no âmbito dos arranjos de pagamento integrantes do SPB”, e a Resolução BCB Nº 80, de 25 de março de 2021, que “disciplina a constituição e o funcionamento das instituições de pagamento”. Além delas, merece também referência a Resolução CMN nº 4.282, de 4 de novembro de 2013, que estabeleceu as diretrizes que devem ser observadas na regulamentação, na vigilância e na supervisão das instituições de pagamento e dos arranjos de pagamento integrantes do SPB.

#### 4. EQUILÍBRIO ENTRE REGULAÇÃO E CONCORRÊNCIA NOS SISTEMAS DE PAGAMENTO

O mercado de pagamentos, como se viu, é objeto de regulação estatal específica e pode ser caracterizado, de acordo com a visão prevalecente no direito administrativo contemporâneo, como um *setor regulado*, dotado de um marco regulatório próprio, orientado por princípios não necessariamente aplicáveis a outros setores da atividade econômica e capaz, por conseguinte, de constituir um *subsistema jurídico*.

Por meio da regulação, o Poder Público ordena juridicamente um setor específico da economia, compatibilizando a organização econômica de mercado com outros princípios jurídicos. Conforme observam com propriedade Caio Mário da Silva Pereira Neto e José Inacio Ferraz de Almeida Prado Filho, as interações entre a regulação aplicável aos setores regulados da economia e os princípios gerais que regem a atividade econômica, em especial os princípios da livre-iniciativa e da livre concorrência, presentes no caput e no inciso IV do art. 170 da Constituição Federal, apresentam-se como um campo extremamente importante de análise (PEREIRA NETO; PRADO FILHO, 2016, p. 14). Um dos aspectos essenciais a ser considerado é a correta delimitação dos espaços e limites da concorrência dentro de setores regulados.

A regulação setorial pode, nesse sentido, apenas *complementar* o sistema de mercado, garantindo a convivência da concorrência com outros imperativos, como a segurança e a estabilidade do setor. Em certos casos, no entanto, a regulação pode mesmo destinar-se a *substituir o sistema concorrencial*, forçando o funcionamento adequado de mercados cujas condições estruturais tornam a aplicação da legislação antitruste inefetiva. É o caso, apontam Caio Mário da Silva Pereira Neto e José Inacio Ferraz de Almeida Prado Filho, dos monopólios naturais e de mercados dependentes de infraestruturas essenciais (PEREIRA NETO; PRADO FILHO, 2016, p. 17).

A concorrência pode ser um importante mecanismo de promoção da eficiência. Nos segmentos em que se manifesta de forma plena, oferecendo efetiva liberdade de escolha aos agentes econômicos, a concorrência pode contribuir significativamente para o incremento da eficiência. No universo dos pagamentos,

no entanto, conforme acima já se abordou, as infraestruturas onde são processadas a compensação e a liquidação de operações de transferências de fundos também necessitam observar parâmetros de segurança, integridade e confiabilidade indispensáveis à sua atuação contemporânea.

A regulação setorial vigente é clara nesse sentido, ao dispor que o Sistema de Pagamentos Brasileiro deve ser estruturado segundo princípios que “garantam a segurança, a eficiência, a integridade e a confiabilidade” das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação que nele atuam<sup>23</sup>.

São incumbências das autoridades de regulação setorial, portanto, tanto a abertura e delimitação de *espaços concorrenciais* no Sistema de Pagamentos Brasileiro, assegurando que o desenho estrutural do setor ou a conduta de agentes econômicos não prejudiquem a concorrência, quanto, por outro lado, garantir, sempre que necessário, o adequado equilíbrio entre a concorrência e a salvaguarda de outros princípios fundamentais como as acima referidas “segurança, integridade e confiabilidade”.

Os *Princípios para Infraestruturas do Mercado Financeiro*, padrões regulatórios internacionais que, como já se mencionou, devem ser levados em conta na regulação, no monitoramento e na avaliação da segurança e eficiência das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação, ao abordarem o tema, destacam que as forças de mercado, por si só, não irão necessariamente alcançar completamente os objetivos de política pública relacionados à segurança e à eficiência das infraestruturas de mercado financeiro, porque nem estas nem os seus participantes sempre suportam todos os riscos associados às suas atividades de pagamento, compensação, liquidação e registro (COMITÊ DE PAGAMENTOS E SISTEMAS DE COMPENSAÇÃO, 2012).

A estrutura institucional de uma infraestrutura, segundo os *Princípios para Infraestruturas do Mercado Financeiro*, pode não fornecer incentivos ou mecanismos suficientemente fortes para que a condução de operações seja feita de forma segura e eficiente ou para que o acesso à infraestrutura seja aberto e não-discriminatório. Fatores como economia de escala e barreiras de entrada podem limitar significativamente a concorrência e conferir, assim, poder de mercado a uma infraestrutura de pagamento, o que pode levar a níveis insatisfatórios de prestação de serviço, aumento injustificado de preços e investimento inadequado em sistemas de gerenciamento de risco.

Os *Princípios para Infraestruturas do Mercado Financeiro* recomendam, no entanto, cautela na abordagem regulatória do tema, pois uma “concorrência excessiva” entre infraestruturas pode levar a um indesejável rebaixamento geral dos controles de risco praticados. Deve, assim, haver um necessário equilíbrio entre todos os princípios aplicáveis ao setor, o que pode significar, na prática, a aceitação de um nível menor de concorrência em relação às infraestruturas de pagamento, para não se colocar em risco sua segurança, integridade e confiabilidade.

<sup>23</sup> Art. 3º da Resolução CMN nº 4.952, de 2021.

Ainda assim, a regulação das chamadas *instituições operadoras de sistemas de mercado financeiro* (IOSMF)<sup>24</sup> exige que sejam necessariamente estabelecidos “critérios objetivos, baseados em risco, e não discriminatórios de participação e acesso”<sup>25</sup>, bem como que as IOSMF “atuem com neutralidade em relação a seus participantes”<sup>26</sup>. As normas que disciplinam a matéria ressalvam expressamente, entretanto, a admissão de restrições de acesso e participação “que visem a promover a segurança e a eficiência da IOSMF e dos mercados por ela atendidos”<sup>27</sup>. Tais restrições devem ser “proporcionais ao aumento da segurança ou da eficiência que se visa a obter”<sup>28</sup>.

Nesse ponto, o tratamento regulatório aplicável ao mercado de pagamentos de varejo, em especial à atuação de arranjos e instituições de pagamento, admite abordagem diversa. Neste segmento específico do Sistema de Pagamentos Brasileiro, a “promoção da competição” é expressamente mencionada na Lei nº 12.865, de 2013, como um dos princípios que devem orientar a ordenação jurídica do setor, estando associada à “solidez e eficiência dos arranjos de pagamento e das instituições de pagamento”<sup>29</sup>.

A Lei nº 12.865, de 2013, incluiu igualmente entre esses princípios preocupações diretamente ligadas à promoção da concorrência no setor, como a “interoperabilidade ao arranjo de pagamento e entre arranjos de pagamento distintos”<sup>30</sup> e o “acesso não discriminatório aos serviços e às infraestruturas necessários ao funcionamento dos arranjos de pagamento”<sup>31</sup>.

Além disso, ao estabelecer as atribuições regulatórias do BCB, a Lei nº 12.865, de 2013, conferiu-lhe a competência de “adotar medidas para promover competição, inclusão financeira e transparência na prestação de serviços de pagamentos”. O diploma legal preservou de modo expresso, todavia, a competência dos órgãos integrantes do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência para a aplicação das penalidades cabíveis por violação das normas de defesa da concorrência<sup>32</sup>, em especial as infrações contra a ordem econômica previstas na Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011<sup>33</sup>.

---

<sup>24</sup> Isto é, as câmaras de compensação e de liquidação, os prestadores de serviços de compensação e de liquidação, os depositários centrais e as entidades registradoras.

<sup>25</sup> Art. 106, *caput*, do Regulamento anexo à Resolução BCB nº 304, de 20 de março de 2023.

<sup>26</sup> Art. 106, § 5º, do Regulamento anexo à Resolução BCB nº 304, de 20 de março de 2023.

<sup>27</sup> Art. 106, *caput*, do Regulamento anexo à Resolução BCB nº 304, de 20 de março de 2023.

<sup>28</sup> Art. 106, § 2º, do Regulamento anexo à Resolução BCB nº 304, de 20 de março de 2023.

<sup>29</sup> Art. 7º, II, da Lei nº 12.865, de 2013.

<sup>30</sup> Art. 7º, I, da Lei nº 12.865, de 2013.

<sup>31</sup> Art. 7º, III, da Lei nº 12.865, de 2013.

<sup>32</sup> Art. 11, parágrafo único, da Lei nº 12.865, de 2013.

<sup>33</sup> A Lei nº 12.529, de 2011, estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência; dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica.

No ordenamento jurídico brasileiro, com efeito, a prevenção e a repressão às *infrações contra a ordem econômica* é disciplinada pela Lei nº 12.529, de 2011, que estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência (SBDC)<sup>34</sup>. Este diploma dedica um título específico às “infrações da ordem econômica”<sup>35</sup>, no qual são descritas as condutas capazes de caracterizar a ocorrência dessa espécie de infração<sup>36</sup> e suas respectivas penas<sup>37</sup>.

A Lei nº 12.529, de 2011, confere aos próprios prejudicados a possibilidade de, por si ou por legitimados referidos no Código de Defesa do Consumidor<sup>38</sup>, ingressarem em juízo para obter a cessação de práticas que constituam infração da ordem econômica, bem como o recebimento de indenização por perdas e danos sofridos<sup>39</sup>.

Na seara administrativa, contudo, a Lei nº 12.529, de 2011, atribui de forma expressa à Superintendência-Geral do CADE a competência para promover “procedimento preparatório de inquérito administrativo e inquérito administrativo para apuração de infrações à ordem econômica”<sup>40</sup>, bem como para “instaurar e instruir processo administrativo para imposição de sanções administrativas por infrações à ordem econômica”<sup>41</sup>.

Compete, por outro lado, ao Plenário do Tribunal Administrativo de Defesa Econômica, também um órgão do CADE, a atribuição institucional de “decidir sobre a existência de infração à ordem econômica e aplicar as penalidades” previstas na Lei nº 12.529, de 2011, bem como “decidir os processos administrativos para imposição de sanções administrativas por infrações à ordem econômica”<sup>42</sup>.

<sup>34</sup> Lei nº 12.529, de 2011. Art. 1º Esta Lei estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência - SBDC e **dispõe sobre a prevenção e a repressão às infrações contra a ordem econômica**, orientada pelos ditames constitucionais de liberdade de iniciativa, livre concorrência, função social da propriedade, defesa dos consumidores e repressão ao abuso do poder econômico.

<sup>35</sup> Título V da Lei nº 12.529, de 2011.

<sup>36</sup> Art. 36 da Lei nº 12.529, de 2011.

<sup>37</sup> Arts. 37 a 44 da Lei nº 12.529, de 2011.

<sup>38</sup> Art. 82 da Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990.

<sup>39</sup> Art. 47 da Lei nº 12.529, de 2011.

<sup>40</sup> Art. 13. Compete à Superintendência-Geral: (...) III - promover, em face de indícios de infração da ordem econômica, procedimento preparatório de inquérito administrativo e inquérito administrativo para apuração de infrações à ordem econômica.

<sup>41</sup> Art. 13. Compete à Superintendência-Geral: (...) V - instaurar e instruir processo administrativo para imposição de sanções administrativas por infrações à ordem econômica, procedimento para apuração de ato de concentração, processo administrativo para análise de ato de concentração econômica e processo administrativo para imposição de sanções processuais incidentais instaurados para prevenção, apuração ou repressão de infrações à ordem econômica.

<sup>42</sup> Art. 9º Compete ao Plenário do Tribunal, dentre outras atribuições previstas nesta Lei: (...) II - decidir sobre a existência de infração à ordem econômica e aplicar as penalidades previstas em lei;

Como se vê, a Lei nº 12.529, de 2011, ao estruturar o SBDC e dispor sobre a prevenção e a repressão às infrações contra a ordem econômica previstas naquele diploma, atribuiu competências próprias aos órgãos do CADE, que detêm, assim, responsabilidades institucionais específicas em relação à apuração de infrações à ordem econômica e à condução e julgamento de processos administrativos instaurados para a imposição de sanções pelo cometimento dessas infrações.

Para bem delimitar as suas respectivas esferas de atuação na área concorrencial, o BCB e o CADE celebraram, no ano de 2018, um *Memorando de Entendimentos* por meio do qual se comprometeram a “envidar os melhores esforços de cooperação” e a estabelecer, de forma conjunta, regras específicas para a análise de processos administrativos de “apuração de infrações à ordem econômica envolvendo instituições supervisionadas pelo Banco Central do Brasil, tendo em vista o interesse público na segurança jurídica, na eficiência, na hígidez e na concorrência nos mercados regulados”<sup>43</sup>.

No corpo do Memorando de Entendimentos, as partes se comprometeram a “criar mecanismos de cooperação técnica e a trocar informações” na apuração de infrações à ordem econômica envolvendo instituições supervisionadas pelo BCB<sup>44</sup>, bem como a, “sem prejuízo das correspondentes competências”, comunicarem um ao outro atividades que possam configurar infrações concorrenciais e fornecer dados e informações técnicas úteis à apuração de potenciais condutas infracionais, “visando à preservação de condições propícias à concorrência nos mercados”<sup>45</sup>.

Um exame da prática regulatória recente demonstra, nesse sentido, a adoção de medidas pela autoridade de regulação setorial voltadas especificamente à promoção da concorrência no setor de pagamentos. Por meio da Resolução BCB nº 150, de 2021, por exemplo, o Banco Central do Brasil determinou que os critérios de participação nos arranjos de pagamento devem ser “públicos, objetivos e não discriminatórios”, guardando, além disso, compatibilidade com as atividades desempenhadas pelo participante e com enfoque “na segurança e na eficiência do arranjo e do mercado por ele atendido”<sup>46</sup>.

O Regulamento anexo à Resolução BCB nº 150, de 2021, prevê, igualmente, que alterações no regulamento de arranjos de pagamento “devem contemplar a reestruturação organizacional e dos procedimentos, a fim de assegurar a efetiva competição em todas as modalidades de participação no âmbito do arranjo”<sup>47</sup>,

---

III - decidir os processos administrativos para imposição de sanções administrativas por infrações à ordem econômica instaurados pela Superintendência-Geral.

<sup>43</sup> Memorando de Entendimentos entre o Banco Central do Brasil e o Conselho de Defesa da Atividade Econômica, Cláusula 1, item 1.1. Disponível em: [memorando\\_cade\\_bc\\_28022018.pdf](#) (bcb.gov.br) Acesso em 23.6.2023.

<sup>44</sup> Memorando de Entendimentos entre BCB e CADE, Cláusula 2, item 2.5.

<sup>45</sup> Memorando de Entendimentos entre BCB e CADE, Cláusula 2, item 2.6.

<sup>46</sup> Art. 12 do Regulamento anexo à Resolução BCB nº 150, de 2021.

<sup>47</sup> Art. 15, § 2º, do Regulamento anexo à Resolução BCB nº 150, de 2021.

inclusive no que diz respeito às tarifas devidas entre participantes e entre participantes e o instituidor.

Este Regulamento dedica, ainda, um capítulo específico ao tema da *interoperabilidade* entre arranjos de pagamento ou no âmbito de um mesmo arranjo de pagamento, prevendo, por exemplo, que as regras e os procedimentos que disciplinam a interoperabilidade entre os participantes do arranjo devem “atribuir iguais direitos e deveres a todos os participantes que prestam uma mesma atividade no âmbito do arranjo, sem previsão de qualquer forma de discriminação”<sup>48</sup>

A *abertura de espaços concorrenciais* em setores regulados, isto é, a intervenção estatal com o propósito específico de gerar concorrência em segmentos onde ela dificilmente ocorreria de forma espontânea, pode se dar, com efeito, por meio de *medidas estruturais* ou por meio de *medidas comportamentais*. As primeiras são aquelas que reorganizam normativamente a estrutura de funcionamento de um determinado setor objetivando a promoção da concorrência ou a inibição de práticas anticompetitivas. Quando *medidas estruturais* não forem possíveis, pode-se impor aos agentes econômicos, por meio da regulação, *medidas comportamentais*, que forcem algum grau de concorrência por meio da modificação das condutas dos agentes econômicos. É nesse contexto que surgem, por exemplo, como anotam Caio Mário da Silva Pereira Neto e José Inacio Ferraz de Almeida Prado Filho, as obrigações atribuídas aos proprietários de infraestruturas essenciais de fornecerem acesso aos demais agentes econômicos (PEREIRA NETO; PRADO FILHO, 2016, p. 17).

As *medidas comportamentais* buscam, assim, nivelar as oportunidades e reduzir as vantagens detidas pelas empresas incumbentes. Conforme demonstram os exemplos acima referidos, ao disciplinar normativamente os arranjos de pagamento, o Banco Central buscou impor aos agentes atuantes no setor a adoção de condutas viabilizadoras de uma maior concorrência. Ao fazê-lo, agiu em conformidade com o marco regulatório setorial, que impõe efetivamente à autarquia, na regulamentação e supervisão dos arranjos de pagamento e das instituições de pagamento, o objetivo de “promover a competição”<sup>49</sup>.

Outro objetivo expressamente previsto na disciplina normativa da matéria, vale destacar, é a “inovação e diversidade de modelos de negócios”<sup>50</sup>. Passa-se, pois, a analisar como a inovação se relaciona com a concorrência no setor de pagamentos.

## 5. A RELAÇÃO ENTRE INOVAÇÃO E CONCORRÊNCIA NO SETOR DE PAGAMENTOS

Inovações tecnológicas trazem consigo a promessa de transformar ainda mais o modo como fazemos pagamentos e transferimos dinheiro. Elas têm o potencial de criar novos modelos de negócio e de alterar a forma como funciona o mercado de

<sup>48</sup> Art. 39, II, da Resolução BCB nº 150, de 2021.

<sup>49</sup> Art. 3º, III, da Resolução CMN nº 4.282, de 2013.

<sup>50</sup> Art. 3º, II, da Resolução CMN nº 4.282, de 2013.



pagamentos, abrindo espaço para a entrada de novos participantes e para que haja maior eficiência e concorrência no setor.

A crescente digitalização afeta o setor de pagamentos em suas dimensões de competição e colaboração (HEDMAN; HENNINGSSON, 2012). Inovações tecnológicas e mudanças nas preferências dos consumidores vêm possibilitando o surgimento de novos métodos e a participação de novos atores na indústria dos pagamentos. A inovação tem permitido, por exemplo, a consolidação de sistemas de pagamento instantâneos de varejo que operam de forma contínua, sete dias por semana e vinte e quatro horas por dia (BANCO DE COMPENSAÇÕES INTERNACIONAIS, 2017).

A dominância dos bancos na indústria de pagamentos, por outro lado, também vem sendo continuamente colocada à prova pela emergência tanto de novas empresas de porte pequeno e médio que fazem uso intensivo de inovações tecnológicas (as chamadas *fintechs*) quanto pelas grandes empresas multinacionais de tecnologia (*bigtechs*). Pode-se, nesse sentido, apontar três grandes vertentes de transformação tecnológica com o potencial de alterar significativamente o setor de pagamentos (CHIU, 2017, p. 22).

A primeira delas relaciona-se com mudanças que vêm ocorrendo nas interfaces ou opções de pagamentos de varejo, as quais permitem, por exemplo, que se vislumbre a possibilidade de que aplicativos digitais e telefones celulares venham a tomar ou ameaçar a posição hoje ocupada pelo dinheiro em espécie e por cartões de débito e crédito.

Outra vertente importante de transformação tecnológica diz respeito à possibilidade de novas infraestruturas baseadas na tecnologia de registro distribuído (DLT) virem a substituir as infraestruturas atualmente existentes de processamento, compensação e liquidação de pagamentos. Nesse contexto, podem ser também inseridas as possibilidades de transformação associadas ao fenômeno da *tokenização*.

Uma terceira grande vertente de transformação tecnológica refere-se, por fim, à possibilidade de criptomoedas privadas, como o Bitcoin, alcançarem uma aceitação social mais ampla como meios de pagamento, colocando assim em risco a condição hoje desfrutada pelas moedas soberanas estatais.

Em relação às transformações que vêm ocorrendo em relação às interfaces ou opções de pagamentos de varejo, vale destacar que o aumento da concorrência pode ocorrer na *iniciação do pagamento*, mas não se estende aos níveis da *compensação e liquidação*, no âmbito das infraestruturas em que estes são processados. Essas transformações estão, portanto, em princípio circunscritas a espaços limitados de atuação dos agentes econômicos. São importantes e podem efetivamente melhorar a experiência do usuário e a eficiência dos processos de pagamento, mas, na medida em que não criam novas infraestruturas – pressupondo, ao contrário, o acesso às infraestruturas atuais de compensação e liquidação –, o custo relacionado ao uso dessa parte do sistema não é significativamente alterado (CHIU, 2017, p. 23).

Sistemas de pagamento baseados na tecnologia de registro distribuído (DLT), por seu turno, são capazes de oferecer uma alternativa à tradicional dependência de um intermediário central para a transferência de fundos e viabilizar, assim, a criação de novas e inovadoras *infraestruturas fundacionais*, nas quais funções passam a ser compartilhadas e sistemas interligados. A proposta conceitual das infraestruturas de DLT, de um registro distribuído e sincronizado compartilhado por várias entidades, é propícia para a criação de um arranjo multilateral para prestadores públicos e privados de serviços de pagamento sujeitos a regras operacionais comuns e padrões técnicos consensuais.

O uso da tecnologia DLT em sistemas de pagamentos pode tornar mais rápida a sua capacidade de processamento, incrementar a transparência em relação à cobrança de taxas e diminuir o risco associado à atuação dos intermediários na cadeia de processamento dos pagamentos. Outras vantagens potenciais da adoção dessa tecnologia na área de pagamentos são a melhoria da capacidade de verificação e auditoria das transações digitais e a redução do custo dos pagamentos, propiciando, assim, uma maior inclusão financeira (MANIFF; MARSH, 2017).

A adoção da DLT é particularmente promissora em relação ao aprimoramento dos *pagamentos transfronteiriços*, os quais, por costumeiramente apresentarem custos altos, baixa velocidade de processamento, restrições de acesso e falta de transparência (CONSELHO DE ESTABILIDADE FINANCEIRA, 2020), podem ter a sua eficiência significativamente aumentada. Infraestruturas que usam DLT podem, no entanto, trazer novos riscos associados justamente à sua característica fundamental: a execução compartilhada de funções e serviços no âmbito da infraestrutura. Há, assim, a necessidade de um desenho cuidadoso de suas regras de governança.

Também relacionada ao uso da tecnologia DLT, a *tokenização*, ou seja, o processo por meio do qual direitos de crédito e de propriedade são representados digitalmente em plataformas programáveis, tem sido apontada como o próximo grande passo na evolução do sistema monetário, sendo considerada como um verdadeiro divisor de águas na escala evolucionária das atividades de registro e transferência de ativos (BANCO DE COMPENSAÇÕES INTERNACIONAIS, 2023). Seu impacto na realização de pagamentos também pode ser transformador, na medida em que, ao viabilizar a unificação, mediante a chamada liquidação atômica (*atomic settlement*), das várias etapas tipicamente associadas aos processos de pagamento tradicionais, pode tornar os pagamentos mais rápidos e eficientes, diminuindo custos e riscos.

O relativamente recente surgimento e afirmação de criptomoedas privadas, por fim, também deve ser levado em conta nesse debate, pois inaugurou uma espécie de *competição monetária* entre moedas privadas e públicas e, em determinados momentos, pareceu colocar à prova o monopólio e a exclusividade da emissão monetária estatal historicamente consolidados nos últimos séculos. O alcance

limitado da aceitação social das criptomoedas como meio de pagamento, no entanto, assim como as oscilações no seu valor e problemas de governança vêm se constituindo, por ora, como fatores impeditivos a que possam efetivamente ameaçar a soberania monetária estatal.

À luz desse contexto, todavia, os Estados passaram a considerar crescentemente a possibilidade de emitirem suas próprias *moedas digitais soberanas*. Em vários países, a partir de diferentes modelos e com níveis de avanço distintos, vêm sendo desenvolvidos projetos de moedas digitais de bancos centrais (*central bank digital currencies*) (CHENG; TORREGROSSA, 2022, p. 105).

No Brasil, já está em execução um projeto piloto intitulado *Piloto Real Digital* (Piloto RD), por meio do qual, conforme diretrizes lançadas no Voto BCB 31/2013<sup>51</sup>, serão realizados testes preparatórios para o desenvolvimento de uma “plataforma com base em tecnologia de registro descentralizado multiativo”, com a qual o Banco Central do Brasil, em um cenário de crescente “tokenização dos ativos financeiros”, pretende “continuar a acompanhar o dinamismo da evolução tecnológica da economia brasileira”, “promover a eficiência do Sistema de Pagamentos Brasileiro”, “incentivar o surgimento de novos modelos de negócio e de outras inovações baseadas em avanços tecnológicos recentes” e, ainda, “favorecer a integração do Brasil aos cenários econômicos regional e global por meio do aumento da eficiência nas transações transfronteiriças”.

## 6. CONCLUSÃO

Em um contexto de acelerado crescimento do uso de pagamentos digitais e de profundas transformações tecnológicas, o exame dos sistemas de pagamento contemporâneos, significativamente marcados pela dependência de infraestruturas essenciais e pela atuação de intermediários, revela que suas características institucionais fundamentais, além de atenderem a objetivos e preocupações comerciais dos agentes econômicos que integram as relações travadas dentro do sistema, também se desenvolveram orientadas pela noção de que o bom funcionamento dos sistemas de pagamento é um *bem público* a ser perseguido e protegido.

Esse entendimento justifica que o funcionamento dos sistemas de pagamento seja atualmente objeto de políticas públicas específicas e receba uma abordagem regulatória própria, na qual a promoção da concorrência deve ser necessariamente conciliada com outros valores de interesse público, como a proteção do consumidor e a defesa da segurança, confiabilidade e estabilidade do próprio sistema.

O marco regulatório setorial brasileiro, influenciado por *standards* regulatórios elaborados por organismos internacionais, consagra normativamente essas diretrizes, atribuindo às autoridades de regulação tanto a missão institucional de abrir e proteger espaços de concorrência, assegurando que o desenho estrutural do

---

<sup>51</sup> Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/real\\_digital\\_docs/voto\\_bcb\\_31\\_2023.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/real_digital_docs/voto_bcb_31_2023.pdf) Acesso em 29.6.2023.

setor e a conduta de agentes econômicos estejam voltados ao funcionamento eficiente e não favoreçam práticas anticoncorrenciais, quanto, por outro lado, garantindo, sempre que necessário, o adequado equilíbrio entre a promoção da concorrência e a salvaguarda de outros princípios fundamentais como a segurança, a integridade e a confiabilidade do Sistema de Pagamentos Brasileiro.

Nesse ponto, o tratamento regulatório dado às *infraestruturas de pagamento* apresenta particularidades em relação à abordagem adotada em relação aos *arranjos e instituições de pagamento* atuantes no mercado de varejo. A disciplina normativa especificamente aplicável a estes confere uma maior abertura à atuação do Banco Central na promoção da competição e no fomento à inovação e diversidade de modelos de negócios, ao passo que a regulação das infraestruturas, embora também exija o estabelecimento de critérios objetivos e não discriminatórios de participação e acesso, ressalva expressamente a admissão de restrições de acesso e de participação que visem a promover a segurança e a eficiência, tanto da infraestrutura em si considerada, quanto dos mercados por ela atendidos.

Uma série de inovações tecnológicas, por fim, trazem consigo a promessa de transformar ainda mais o modo como são feitos os pagamentos. Essas inovações têm o potencial de criar novos modelos de negócio e de alterar a estrutura do mercado de pagamentos, abrindo espaço para a entrada de novos participantes e para que haja maior eficiência e concorrência no setor.

## REFERÊNCIAS

- BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Evolução de meios digitais para a realização de transações de pagamento no Brasil* (Boxe 7). Relatório de Economia Bancária, 2022.
- BANCO DE COMPENSAÇÕES INTERNACIONAIS. *Tokenisation – another major leap for the monetary system?*, Discurso proferido por Hyun Song Shin na Reunião Geral Anual, 25 de junho de 2023.
- BANCO DE COMPENSAÇÕES INTERNACIONAIS. *The Quest for Speed in Payments*. BECH, Morten; SHIMIZU, Yuuki; WONG, Paul. BIS Quarterly Review, Março de 2017.
- CHENG, Jess; TORREGROSSA, Joseph. *Legal interoperability and retail CBDCs: taming the multiverse of (payments) madness*. European System of Central Banks (ESCB) Legal Conference 2022, pp. 102-116.
- CHIU, Iris H-Y. *A New Era in Fintech Payment Innovations? A Perspective from the Institutions and Regulation of Payment Systems*. Law, Innovation and Technology, V. 9:2, 2017, pp. 190-234.
- COMITÊ DE PAGAMENTOS E INFRAESTRUTURAS DE MERCADO. Banco de Compensações Internacionais. *Digital Payments make gains but cash remains*, CPMI Brief nº 1, janeiro de 2023.

COMITÊ DE PAGAMENTOS E SISTEMAS DE COMPENSAÇÃO; COMITÊ TÉCNICO DA ORGANIZAÇÃO INTERNACIONAL DAS COMISSÕES DE VALORES. *Princípios para Infraestruturas do Mercado Financeiro*, 2012.

CONSELHO DE ESTABILIDADE FINANCEIRA. *Enhancing Cross-Border Payments*. Stage 1 Report to the G20: Technical Background Report, Abril de 2020.

FERRAN, Eilis; HICKMAN, Eleanore. *Evolution in Financial Market Infrastructure Governance*. Social Science Research Network Papers. 18 de janeiro de 2022. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4011746](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4011746)

GEVA, Benjamin. *Cryptocurrencies and the Evolution of Banking, Money and Payments*. In: BRUMMER, Chris (ed.). *Cryptoassets Legal, Regulatory and Monetary Perspectives*, Oxford University Press, 2019, pp.11-38.

HEDMAN, Jonas; HENNINGSSON, Stefan. *Competition and Collaboration Shaping the Digital Payment Infrastructure*. ICEC '12: 14ª Conferência Internacional sobre Comércio Eletrônico (ICEC). Agosto de 2012, pp. 178–185.

HELLWIG, Guilherme Centenaro. *Internacionalização Regulatória no Sistema Financeiro Nacional*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2019.

KAHN, Charles M.; ROBERDS, Willian. *Why pay? An introduction to payments economics*. *Journal of Financial Intermediation*, 18 (2009), pp. 1-23.

MANIFF, Jesse Leigh; MARSH, W. Blake. *Banking on Distributed Ledger Technology: Can It Help Banks Address Financial Inclusion?*, Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review (2017)

PEREIRA NETO, Caio Mario da Silva, e PRADO FILHO, José Inácio Ferraz de Almeida. *Espaços e Interfaces entre Regulação e Defesa da Concorrência: a posição do CADE*. *Revista Direito GV*, São Paulo, V. 12, N. 1, 13-48, jan-abr 2016.