

Parecer 729/2024-BCB/PGBC

Parecer que examina, sob a perspectiva jurídica, a competência do Banco Central do Brasil (BC) para estabelecer o valor das tarifas que compõem a estrutura de tarifas de interoperabilidade entre as entidades registradoras de recebíveis de arranjos de pagamento, de que trata a Resolução BCB 264, de 25 de novembro de 2023.

Filogônio Moreira Junior

Subprocurador-Chefe do Banco Central

Nelson Alves de Aguiar Júnior

Subprocurador-Geral do Banco Central

Parecer Jurídico 729/2024-BCB/PGBC
PE 262856

Brasília (DF), 16 de julho de 2024.

Ementa: Câmara de Consultoria Monetária, Internacional e Penal (CC2PG). Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária, Penal e em Resolução (PRPIM). Departamento de Competição e de Estrutura do Mercado financeiro (Decem). Parecer Jurídico 952/2022-BCB/PGBC. Art. 28 da Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013. Infraestruturas do mercado financeiro. Sistemas de registro de ativos financeiros. Competência para estabelecer condições para o exercício da atividade. Capacidade normativa de conjuntura. Imperativos de segurança, eficiência, regularidade, transparência, concorrência, estabilidade, confiabilidade, simetria informacional e gerenciamento de riscos dos mercados financeiros. Intervenção estatal no domínio econômico para correção de falhas de mercado e proteção à livre concorrência. Unicidade do registro de ativos. Interoperabilidade e doutrina das “essential facilities”. Fixação de tarifas máximas a serem praticadas para a interoperabilidade entre entidades registradoras de recebíveis de arranjos de pagamento. Insuficiência de medidas normativas anteriores, no âmbito de autorregulação, para sanar as ineficiências do mercado. Possibilidade de controle de preços dentro de parâmetros justos e razoáveis. Diagnóstico de falhas de mercado com base em dados empíricos. Avaliação da proporcionalidade e razoabilidade do controle de preços por meio de análise de impacto regulatório. [...]

Senhor Subprocurador-Geral,

ASSUNTO

Trata-se de consulta formulada pelo Departamento de Competição e de Estrutura do Mercado Financeiro (Decem) para exame, sob perspectiva jurídica, da competência do Banco Central do Brasil (BCB) para “estabelecer o valor das tarifas que compõem a estrutura de tarifas de interoperabilidade entre as entidades registradoras de recebíveis de arranjos de pagamento, de que trata a Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2023” (doc. 1).

2. A matéria correlaciona-se com consulta anterior, objeto do Parecer Jurídico 952/2022-BCB/PGBC, de 16 de dezembro de 2022², que examinou a possibilidade de o BCB regulamentar a *estrutura de tarifas de interoperabilidade entre entidades registradoras de ativos financeiros*. Na oportunidade, a unidade técnica reportou-se à regra do § 2º do art. 15-A da Circular nº 3.743, de 8 de janeiro de 2015³, então em vigor, que determinava a adoção de mecanismos de interoperabilidade sempre que existisse mais de um sistema autorizado a registrar determinado ativo financeiro e que prestasse serviço de constituição de ônus e gravames. Em relação aos recebíveis de arranjos pagamento, as registradoras

¹ De ementa: “Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro.”

² De minha autoria, com despachos de Igor Arruda Aragão e Nelson Alves de Aguiar Júnior.

³ “Art. 15-A (...) § 2º Nos casos em que houver pelo menos um sistema autorizado a registrar determinado tipo de ativo financeiro, a oferta dos serviços de ônus e gravames sobre esse tipo de ativo financeiro por outro sistema fica condicionada à demonstração, perante o Banco Central do Brasil, de que existem mecanismos adequados de interoperabilidade implantados com todos os sistemas de registro autorizados a registrar aquele tipo de ativo financeiro.” (Redação dada pela Resolução BCB nº 94, de 6 de maio de 2021.)

deveriam convencionar entre si a troca de informações e outros aspectos relacionados ao registro, entre os quais a estrutura de tarifas de interoperabilidade, com critérios isonômicos e transparentes, baseada em modelo de preço próprio. Esse foi o **primeiro tratamento** da matéria pela Autarquia, de caráter diretivo e sob a forma de autorregulação, cujos resultados foram insatisfatórios porque os precitados mecanismos se apresentaram ineficientes em seu funcionamento, onerosos para os estabelecimentos comerciais e com elevada disparidade de valores cobrados pelo mesmo serviço.

3. Com o objetivo de sanar essas distorções, fomentar a concorrência e possibilitar melhores condições operacionais – e, com isso, criar as condições para aumentar a oferta de crédito –, a proposta do Decem, ao tempo da consulta anterior, consistia em **padronizar** a estrutura de tarifas de interoperabilidade, com fixação de premissas e procedimentos a serem observados pelas entidades signatárias da convenção entre registradoras. Naquele momento estava descartada a hipótese de o BCB estabelecer diretamente o valor das tarifas de interoperabilidade.

4. O Parecer Jurídico 952/2022-BCB/PGBC considerou presentes os seguintes elementos autorizadores da intervenção estatal no domínio econômico: (a) atividade regulada, subordinada ao cumprimento de normas baixadas pelo Poder Público; (b) interesse público na segurança e confiabilidade dos sistemas de registros; e (c) o propósito de concretizar as finalidades da lei e da Constituição. Entre as premissas adotadas, evidenciou-se o requisito da **unicidade do registro do ativo financeiro**⁴, segundo o qual a registradora deve assegurar que o registro de determinado ativo seja único não só em seus próprios sistemas, como também nos sistemas das demais entidades autorizadas a operar com o mesmo ativo⁵. Por ser imprescindível para esse fim, a interoperabilidade foi considerada **condição estabelecida para o exercício da atividade**, na forma do art. 28, inciso II, da Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013⁶. Por isso, em vista das falhas de mercado apontadas pela área técnica, concluiu-se que o BCB poderia fixar parâmetros para a cobrança de tarifas de interoperabilidade, uma vez que eles se caracterizariam como “*ônus acessório e inerente à atividade, preordenado à eficiência da interação entre entidades congêneres, a fim de satisfazer os objetivos que justificaram a edição da Lei nº 12.810, de 2013: a segurança operacional e jurídica, a solidez e a confiabilidade do sistema de pagamentos*”.

5. Por meio do Parecer nº 108/2024-BCB/DECEM, de 19 de janeiro de 2024 (doc. 1), o Decem propôs o retorno da matéria à Procuradoria-Geral do Banco Central (PGBC), em razão de fatos e circunstâncias verificadas posteriormente ou não consideradas na consulta inicial. Relata-se que a Resolução BCB nº 264, de 15 de novembro de 2022, ao disciplinar a convenção entre registradoras de recebíveis de arranjos de pagamento, determinou que a convenção deve incluir metodologia comum para a definição das tarifas de interoperabilidade, com padronização de eventos, de nomenclatura e de formas de cobrança⁷, com o escopo de criar condições mais equânimes e transparentes para a atuação das entidades registradoras.

4 Cf. art. 15-A, inciso I, da Circular nº 3.743, de 8 de janeiro de 2015, em vigor à época.

5 Vide Voto 231/2019-BCB em https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/2019231/Voto_do_BC_231_2019.pdf. Acesso em 9 de julho de 2024.

6 “Art. 28. Compete ainda ao Banco Central do Brasil e à Comissão de Valores Mobiliários, no âmbito das respectivas competências: I - autorizar e supervisionar o exercício da atividade de registro de ativos financeiros e de valores mobiliários; e II - estabelecer as condições para o exercício da atividade prevista no inciso I.”

7 Vide § 5º do art. 18 da Resolução BCB nº 264, de 2022: “§ 5º Os aspectos a serem convencionados relativos à estrutura de tarifas de que trata o inciso V do caput devem incluir: I - a definição de metodologia comum a ser utilizada pelos sistemas de registro para definição de suas tarifas de interoperabilidade; e II - a padronização: a) dos eventos relacionados ao mecanismo de interoperabilidade passíveis de cobrança de tarifas, incluindo nomenclaturas; e b) das possíveis formas de cobrança de tarifas associadas aos eventos de que trata a alínea “a” deste inciso, no que tange a bases de cálculo e uso de tarifas fixas e/ou percentuais”.

6. Em função desse **segundo tratamento** normativo da matéria, em grau mais intervencionista do que o anterior, mas ainda remetendo à autorregulação, as quatro entidades registradoras patrocinaram estudos e submeteram conjuntamente ao BCB nova convenção, com vistas a atender os critérios da Resolução BCB nº 264, de 2022. Todavia, o consenso alcançado não foi capaz de dirimir as ineficiências anteriores, pois permanecem a disparidade excessiva de valores cobrados para o mesmo serviço, as tarifas injustificadamente elevadas e restritivas e a consequente barreira à melhoria da oferta de crédito para os estabelecimentos comerciais. A possível causa desses problemas é descrita no seguinte parágrafo do Parecer nº 108/2024-BCB/DECEM:

“6. A atuação de quatro entidades registradoras de recebíveis de arranjos de pagamento que possuem perfis diferenciados de governança e de participantes deu margem ao surgimento de um cenário de disputas no mercado. Por um lado, entidades registradoras que apresentam relação de governança e de capital com seus participantes tentam maximizar o volume de operações intragrupo em detrimento das operações de interoperabilidade, constituindo verdadeiros silos para os negócios com recebíveis de arranjos de pagamento. Por outro lado, entidades registradoras que congregam entidades credenciadoras e financiadores independentes buscam maximizar o volume de operações via interoperabilidade.”

7. Para remediar esse quadro insatisfatório, prossegue o Decem, uma das linhas de ação possíveis seria o BCB estabelecer o valor máximo das tarifas no ambiente de interoperabilidade, intervindo diretamente nos preços praticados.

8. Em caráter suplementar, a unidade técnica indaga se seria juridicamente possível disciplinar as tarifas de interoperabilidade de recebíveis *no âmbito* da regulamentação dos arranjos de pagamento. Justifica-se que esses recebíveis existem por força das regras que preveem prazos para a liquidação (em torno de 30 dias) e parcelamento das compras, de modo que a antecipação dos fluxos de caixa poderia ser considerada *esquema para atendimento das necessidades* dos usuários finais dos arranjos de pagamento. Inclusive, seria de se avaliar a hipótese de as entidades registradoras serem qualificadas como participantes dos arranjos, embora sem considerá-las instituição de pagamento. Nesse cenário, o estabelecimento do valor máximo das tarifas teria fundamento jurídico nos incisos I, X e XIII do art. 9º da Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013, que outorgam ao BCB competências para disciplinar os arranjos de pagamento, adotar medidas para promover a competição e disciplinar a cobrança de tarifas⁸. A opção ainda teria a vantagem de tornar visíveis ao instituidor do arranjo as antecipações de pagamento realizadas, permitindo-lhe gerenciar melhor os riscos do negócio, inclusive no que toca à incidência dos arts. 12-A e 12-B daquele diploma legal, que estabelecem a incomunicabilidade, a impenhorabilidade e a proteção do mecanismo de repasse dos recursos entre os participantes, entre outras garantias.

9. O Parecer nº 771/2024-BCB/DECEM, de 15 de abril de 2024 (doc. 4), oferece justificativas econômicas e conjunturais para o BCB estabelecer os valores máximos (“*price caps*”) das tarifas dos serviços padronizados de interoperabilidade entre entidades registradoras de recebíveis de arranjos de pagamento. Em exposição didática e clara, são apresentados o contexto, os fatos e os motivos que impelem esta Autarquia a elevar o grau de ingerência na liberdade econômica dos agentes regulados,

⁸ “Art. 9º Compete ao Banco Central do Brasil, conforme diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional: I - disciplinar os arranjos de pagamento; [...] X - adotar medidas para promover competição, inclusão financeira e transparência na prestação de serviços de pagamentos; [...] XIII - disciplinar a cobrança de tarifas, comissões e qualquer outra forma de remuneração referentes a serviços de pagamento, inclusive entre integrantes do mesmo arranjo de pagamento; e [...]”

a bem da unicidade de registro, da segurança das operações no mercado de recebíveis de cartão e de menores custos, juros e descontos em operações de financiamento e antecipação de recebíveis.

io. Ressaltando que a leitura da íntegra do parecer técnico é fundamental para a compreensão do problema e de suas circunstâncias, destaco desse substancial trabalho os seguintes pontos:

- a implementação de políticas públicas faz-se necessária para solucionar **falhas de mercado**, em situações de ineficiência como concentração de poder de mercado, assimetria de informações e externalidades – esta última compreendida como os efeitos (positivos ou negativos) que a produção ou o consumo de um bem proporciona a terceiros não envolvidos diretamente na relação de troca, e que não se refletem nos preços por serem externos ao mercado que originou a transação;
- as entidades registradoras de recebíveis de arranjos de pagamento, especialmente nos sistemas em que os participantes sejam do mesmo grupo econômico, detêm **poder de mercado**, compreendido como a capacidade de cobrar preços acima de seu custo marginal, “*levando a uma quantidade ofertada do produto ou do serviço abaixo do que seria ofertado em um ambiente de competição perfeita*”;
- a registradora que integra o mesmo grupo econômico da credenciadora tende a dificultar o compartilhamento de informações sobre os recebíveis registrados em seu sistema, em **conflito de interesses** com os usuários finais recebedores (estabelecimentos comerciais), que deixam de ter acesso a condições mais favoráveis de negociação;
- as credenciadoras dispõem de informações completas sobre os recebíveis e o correspondente fluxo financeiro de seus credenciados, em franca **assimetria de informações** em relação aos demais agentes financiadores, o que resulta em restrição à oferta de crédito;
- a bem da unicidade de registro, a participação da credenciadora deve se limitar a um único sistema de registro de sua livre escolha, o que favorece a realização de **condutas anticompetitivas** por parte da registradora, especialmente a prática de preços superiores aos que ocorreriam em livre concorrência;
- os serviços de interoperabilidade apresentam elevada **disparidade de tarifas** praticadas entre as quatro registradoras – a média ponderada da maior tarifa é 6,55 vezes a da menor –, sinalizando a existência de tarifas com valor excessivo e a insuficiência da autorregulação da matéria na convenção entre registradoras;
- a **integração vertical** – em que uma empresa passa a ter o controle sobre os processos da cadeia de produção anteriores ou posteriores sem precisar recorrer a terceiros⁹ – pode ser benéfica em razão de sinergias operacionais e menores margens de lucro que reduzem custos; e

9 Cf. Parecer nº 771/2024-BCB/DECEM: “11. Na organização do mercado de registro de recebíveis de arranjos de pagamento, observa-se elevado grau de integração ou verticalização entre registradoras, credenciadores e financiadores. A Núcleo é vinculada aos maiores financiadores do país e a 3 (três) das 5 (cinco) maiores credenciadoras (Cielo, Rede e GetNet). A TAG pertence à StoneCo, que também controla a credenciadora de cartões Stone. A PagSeguro, credenciadora do grupo Uol, optou pela CERC para registrar os recebíveis de cartões dos clientes da PagSeguro. O PagBank, instituição também controlada pelo grupo UOL, concede empréstimos garantidos pelos recebíveis registrados na CERC. A B3, embora autorizada a realizar o registro de recebíveis cartões, é recém entrante. Portanto, enquanto os participantes da Núcleo são financiadores e credenciadoras de grande porte, a CERC e a TAG detêm a agenda de credenciadoras relevantes em termos de número de lojistas e quantidade e valor de operações”.

- o estabelecimento de **tetos tarifários** pode mitigar o abuso de poder de mercado em relação às agendas de recebíveis, mediante estrutura de tarifação da interoperabilidade que não seja sensível às integrações verticais existentes.
- II. O Parecer nº 771/2024-BCB/DECEM ainda anota que:
- o *price cap* visa a estabelecer a eficiência produtiva a partir da definição, pelo órgão regulador, do preço-teto do serviço corrigido periodicamente por índice de preços, em combinação com fator redutor baseado na produtividade, gerando a expectativa de redução do custo de financiadores e elevação da concorrência entre os ofertantes de crédito;
 - o método de *price cap* é considerado simples e transparente, pois permite acesso homogêneo às informações de recebíveis e sua utilização como garantia das operações de crédito;
 - a estipulação de tarifas razoáveis e padronizadas reduz a assimetria de informações entre financiadores e credenciadores, aumenta o volume de serviços prestados pelas registradoras em razão da demanda dos financiadores e gera externalidades positivas decorrentes da livre concorrência, como queda de taxas de juros e aumento da concessão de créditos para os estabelecimentos comerciais;
 - a atual convenção de registradoras já prevê a existência de *price cap* associado a índice redutor referenciado em produtividade (“fator X”), porém fixado com base no custo operacional da registradora menos eficiente;
 - apesar de a implementação do registro de recebíveis de cartão ter facilitado o acesso às informações pelos potenciais agentes de financiamento, a existência de serviços de interoperabilidade entre registradoras com tarifas padronizadas e módicas é imprescindível para a efetiva redução da assimetria ainda existente entre financiadores e credenciadores;
 - a doutrina das *essential facilities*, de direito econômico, reporta-se ao compartilhamento de bens e serviços essenciais sob domínio de determinado competidor com outros agentes do mercado, condicionado ao cumprimento de requisitos técnicos e de segurança e com remuneração adequada;
 - a aplicação da doutrina das *essential facilities* tem como requisitos concomitantes o controle da estrutura essencial por um agente com poder de mercado, a impossibilidade física ou econômica de duplicação da estrutura por parte dos concorrentes, a recusa de fornecimento de acesso e a possibilidade de liberação desse acesso sem qualquer dano;
 - essas características encontram-se presentes nos serviços de interoperabilidade de recebíveis de arranjos de pagamento, tendo em vista que (i) há abuso de poder de mercado por parte de registradoras em integração vertical com credenciadoras, (ii) os recebíveis de uma credenciadora só podem ser registrados em uma única registradora, (iii) a excessividade das tarifas cobradas dificulta o acesso às informações e (iv) o compartilhamento de informações já ocorre sem provocar danos; e

- o preço de acesso aos serviços essenciais deve ser justo – ou seja, não ser elevado a ponto de restringir a concorrência, nem tão baixo a ponto de não remunerar satisfatoriamente seu prestador e desestimular investimentos –, o que se coaduna com a proposta de *price cap* que prevê a recuperação dos custos operacionais e de capital, porém sem espelhar o custo da entidade mais ineficiente.

12. Em relação aos aspectos conjunturais, o parecer técnico acrescenta que:

- a antecipação de recebíveis e a concessão de crédito garantido por recebíveis são mecanismos tradicionais utilizados por estabelecimentos comerciais para financiamento de capital de giro;
- as práticas anticompetitivas no mercado de financiamento baseado em recebíveis de cartão foram objeto de diversos questionamentos perante autoridades competentes antes de ser regulamentado, em decorrência, por exemplo, de “travas de domicílio bancário”¹⁰, vendas casadas, barreiras para compartilhamento da agenda de recebíveis, contratos com cláusulas que impunham retaliações e custos de rescisão e de saída elevados, entre outros entraves para tornar o comerciante cativo de seu credenciador;
- as condutas anticoncorrenciais foram mitigadas após intervenções do Poder Público, mediante termos de ajustamento de conduta, no caso do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), e regulamentação pelo BCB e pelo Conselho Monetário Nacional (CMN);
- o Relatório Final da Comissão Parlamentar de Inquérito dos Cartões de Crédito, criada em 2018 pelo Senado Federal, expediu diversas recomendações de intervenção no mercado de pagamentos e de crédito garantido por recebíveis de arranjos de pagamento, entre as quais a transformação de recebíveis em títulos negociáveis dentro e fora do mercado financeiro, maior autonomia para as empresas utilizarem seus recebíveis como garantias, ampliação da competição nesse mercado, redução do custo de crédito, imposição de limites para as travas bancárias e combate a práticas anticoncorrenciais por empresas de um mesmo grupo econômico;
- das medidas implementadas a partir da regulamentação do setor, destacam-se a transformação dos recebíveis em títulos negociáveis¹¹, a exigência de registro em entidade registradora¹², a disciplina das travas bancárias¹³ e a disponibilização obrigatória, por parte dos credenciadores, para qualquer agente financiador interessado, das agendas de recebíveis de seus credenciados¹⁴;

¹⁰ Cf. Parecer nº 771/2024-BCB/DECEM: “41. [...] Na trava bancária, o credenciador, a pedido de instituição financeira com a qual o EC [estabelecimento comercial] obteve crédito garantido por recebíveis, negava a mudança de domicílio (conta corrente ou de pagamento utilizada pelo EC para recebimento dos recebíveis de arranjo de pagamento) caso houvesse saldo devedor perante aquela IF. Esse mecanismo é necessário para evitar que a mudança de domicílio de um eventual EC inadimplente possibilite que os recebíveis dados em garantia não sejam utilizados para quitar a dívida, mas, sim, utilizados livremente pelo EC, em prática conhecida no mercado como ‘fuga de garantias’.” 42. [...] Assim, embora necessária para que não houvesse fuga de garantias, a trava muitas vezes se transformava em uma verdadeira ‘trava de relacionamento’, levando o EC a aceitar taxas de desconto (merchant discount rate - MDR) ou taxas de juros mais altas do que as oferecidas por outras instituições (credenciadores e IFs) por não conseguir migrar seu domicílio”.

¹¹ A Resolução CMN nº 4.593, de 28 de agosto de 2017, considerou ativos financeiros os bens, direitos ou instrumentos financeiros “que, no âmbito de um arranjo de pagamento, sejam de obrigação de pagamento de instituição de pagamento a seus clientes” (art. 2º, inc. II, “b”).

¹² Art. 3º da Resolução CMN nº 4.734, de 27 de junho de 2019.

¹³ Resolução CMN nº 4.707, de 19 de dezembro de 2018.

¹⁴ Art. 2º, inciso II, da Circular nº 3.924, de 19 de dezembro de 2018.

- a exigência de registro prévio em sistemas de registro autorizados como pré-requisito para qualquer operação de desconto, de antecipação ou de crédito garantidas por esses ativos criou o mercado de recebíveis de arranjos de pagamento e propiciou efetiva redução das taxas de juros e de desconto praticadas;
- apesar das medidas adotadas e das melhorias obtidas, a livre negociação dos recebíveis continua afetada por questões relacionadas à tarifação das operações de interoperabilidade, dado que diversos financiadores reclamaram da cobrança de tarifas proibitivas que inviabilizam a concessão de crédito para a clientela de determinados credenciadores;
- o poder de mercado anteriormente detido pela credenciadora passou a se concentrar na registradora, relativamente a todos os participantes de seu sistema, sobretudo em casos de integração vertical;
- a permanência da elevada disparidade de preços para interoperabilidade sinaliza a excessividade do valor cobrado e se apresenta como problema regulatório em razão dos prejuízos que provoca à livre negociação dos recebíveis;
- a Resolução BCB nº 264, de 2022, promoveu alterações na estrutura de tarifas de interoperabilidade e, entre outras medidas, limitou sua cobrança a valores iguais ou inferiores às tarifas cobradas aos participantes diretos do sistema de registro (tarifa “na borda”, no jargão do mercado) e determinou a padronização dos eventos tarifários de interoperabilidade para fins de comparação;
- ainda que a mais recente regulamentação tenha produzido avanços, restam ineficiências a serem solucionadas, “*de modo que os preços máximos dos eventos específicos do ambiente de interoperabilidade possam convergir em direção aos preços praticados pela entidade mais eficiente*”, inclusive em horizonte temporal mais curto do que o previsto na convenção entre registradoras aprovada em fevereiro de 2024; e
- entende-se possível, necessária e socialmente desejável a regulação direta das tarifas de interoperabilidade pelo BCB, “*dada a existência de falhas de mercado em contexto de farto histórico de intervenções estatais no mercado de pagamentos e do resultado insuficiente proveniente da autorregulação*”.

13. Com esses esclarecimentos, o Decem solicita pronunciamento jurídico a respeito: (a) da possibilidade de o BCB determinar o valor máximo das tarifas de interoperabilidade a ser cobrado pelas entidades registradoras de ativos financeiros no ecossistema de registro de recebíveis de cartão de crédito; e (b) se essa competência poderia ser construída, “*alternativamente ou de forma adicional, com base na Lei nº 12.865, de 2013*”. A resposta poderá servir de orientação em situações futuras e similares, relativamente, por exemplo, a recebíveis imobiliários e a duplicatas escriturais.

14. É o relatório.

APRECIACÃO

15. Voltadas à transparência, à estabilidade e à eficiência do sistema financeiro, as infraestruturas do mercado financeiro (IMF) são definidas pelo Comitê de Sistemas de Liquidação e de Pagamentos (*Committee on Payment and Settlement Systems - CPSS*)¹⁵ como sistemas multilaterais entre instituições participantes, incluindo o operador do sistema, para fins de liquidação, compensação ou registro de pagamentos, títulos, instrumentos derivativos e outras operações financeiras¹⁶. De modo similar, a Exposição de Motivos Interministerial nº 00005/2023 BACEN MF, de 13 de abril de 2023, que submeteu ao Presidente da República projeto de lei que trata de aprimoramento no arcabouço legal relativo às IMF no âmbito do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), descreve a atividade como conjunto homogêneo de regras, de procedimentos e de sistemas de tecnologia da informação destinados ao processamento de operações para liquidação, ao gerenciamento dos riscos inerentes à liquidação, à manutenção de contas financeiras, ao depósito centralizado e ao registro¹⁷. Em síntese, como se afirmou no Parecer Jurídico 191/2012-BCB/PGBC, de 27 de dezembro de 2012¹⁸, essas infraestruturas abrangem “o conjunto de elementos interconectados capazes de prover ao sistema financeiro o substrato necessário a seu regular e eficiente funcionamento”.

16. As IMF integram o SPB e, de acordo com a disciplina baixada pela Resolução BCB nº 304, de 20 de março de 2023, são operadas por entidades designadas coletivamente *instituições operadoras de sistema do mercado financeiro* (IOSMF), divididas em quatro atividades: câmaras de compensação e de liquidação, prestadores de serviços de compensação e de liquidação, depositários centrais e entidades registradoras¹⁹. Pela relevância e conexão com o tema, transcrevo a seguir os mesmos excertos do Parecer Jurídico 542/2021-BCB/PGBC, de 27 de agosto de 2021²⁰, que haviam sido reproduzidos na consulta anterior sobre tarifas de interoperabilidade:

“8. As últimas crises financeiras globais demonstraram que as já conhecidas atividades realizadas por meio de infraestruturas do mercado financeiro, no âmbito dos sistemas de pagamentos, cumprem papel crucial para a transparência, a estabilidade e o regular funcionamento dos sistemas financeiros.

9. Sob a perspectiva das chamadas ‘falhas de mercado’, tais infraestruturas, responsáveis pelos serviços de pós-negociação nos mercados financeiro e de capitais, armazenam dados relevantes sobre as operações financeiras, de modo que servem de importante ferramenta para a elevação da transparência (diminuindo a assimetria de informações) e para auxiliar a regulação e a supervisão das instituições que operam naqueles mercados. Aplica-se a essas infraestruturas, ainda, em muitos casos, o conceito de monopólio natural, no qual a atuação de apenas um agente econômico se mostra mais eficiente e segura, em razão das economias de escala e dos custos de transação subjacentes à regulação. Esse fato gera, contudo, preocupações jurídicas em relação ao abuso de poder de mercado e à promoção da concorrência.

15 Atualmente denominado Comitê de Pagamentos e de Infraestruturas do Mercado (*Committee on Payments and Market Infrastructures - CPMI*) do Banco de Compensações Internacionais (*Bank of International Settlements, BIS*).

16 De acordo com a publicação Princípios para Infraestruturas do Mercado Financeiro (*Principles for financial market infrastructures – PFMI*): “For the purposes of this report, an FMI is defined as a multilateral system among participating institutions, including the operator of the system, used for the purposes of clearing, settling, or recording payments, securities, derivatives, or other financial transactions.” Disponível em: <https://www.bis.org/cpmi/publ/dior.htm>. Acesso em 9 de julho de 2024.

17 Disponível em https://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/Projetos/Ato_2023_2026/2023/PL/Exm/5-2023-BACEN_MF.htm. Acesso em 9 de julho de 2024.

18 De Sérgio Murta Machado Filho, com despachos de Lucas Alves Freire, Cristiano Cozer e Isaac Sidney Menezes Ferreira.

19 Cf. Regulamento anexo à Resolução BCB nº 304, de 2023: “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; [...]”

20 De autoria de Marcus Paulus de Oliveira Rosa, com despachos de Igor Arruda Aragão, Nelson Alves de Aguiar Júnior, Marcel Mascarenhas dos Santos e Cristiano Cozer.

10. Além disso, vê-se que essas atividades são estruturadas sob a forma de rede, na qual se interligam os diversos participantes diretos e indiretos do SPB (instituições financeiras e instituições de pagamento), que atuam em segmentos distintos do mercado financeiro e de capitais. Em situações de normalidade, isto é, funcionando o SPB de forma eficiente e regular, efeitos positivos são produzidos e transmitidos (externalidade positiva) por meio dessas infraestruturas entre os agentes econômicos, de modo a gerar bem-estar econômico e social. Contudo, em situações adversas, elas podem ser responsáveis por concentrar, transformar e transmitir riscos entre participantes e segmentos de mercados distintos (externalidade negativa). Assim, a atuação inadequada de uma IMF pode servir de canal de propagação de crise localizada para todo o sistema financeiro (risco sistêmico), cujos efeitos se alastrariam, inclusive, sobre a economia real e o bem-estar de toda a sociedade.”

17. Sistemas de registro são conceituados no Regulamento anexo à Resolução BCB nº 304, de 2023, como “conjunto de regras, procedimentos e estrutura operacional voltado a permitir o exercício da atividade de registro, sendo-lhe facultada a realização da atividade de constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros registrados, operado por entidade registradora”²¹. Na prática, essa IMF armazena informações sobre a titularidade, transferências, utilização como garantia e outras operações realizadas até a baixa do ativo objeto do registro, centralizando a coleta, o armazenamento e a disseminação dos dados a eles relacionados²².

18. A evolução dos sistemas de registro como IMF é relativamente recente, tendo emergido a partir do desenvolvimento e da rápida expansão do mercado de derivativos de crédito nos Estados Unidos no final dos anos 1990 e no começo dos anos 2000. Inicialmente, a maior parte das negociações era realizada oralmente, com risco crescente de negociações não identificadas ou não conciliadas entre os participantes. Essas deficiências levaram à criação, em 2003, de sistema de confirmação e conciliação que, em pouco tempo, passou a registrar mais de 95% das negociações de *Credit Default Swaps* (CDS) ao redor do mundo. Ainda assim, em razão da ineficiência desse sistema para registro das mais diversas negociações do título antes de sua maturação, em 2006 foi criada a *DTCC Trade Information Warehouse* (TIW) pela companhia americana *Depository Trust & Clearing Corporation* (DTCC)²³. A DTCC informa em sua página na internet que o *TIW Warehouse* consiste em banco de dados centralizado com o registro oficial atualizado de praticamente todos os contratos de CDS compensados e bilaterais pendentes no mercado global, reunindo aproximadamente 70.000 contas de contrapartes em 95 países²⁴.

19. A importância dos sistemas de registro para a transparência de informações sobre operações financeiras, tanto para o público quanto para as autoridades de supervisão, cresceu significativamente a partir da crise financeira de 2008. Fóruns globais posteriores chegaram ao

21 “Art. 2º Para os efeitos deste Regulamento, consideram-se: [...] LXIV - sistema de registro: conjunto de regras, procedimentos e estrutura operacional voltado a permitir o exercício da atividade de registro, sendo-lhe facultada a realização da atividade de constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros registrados, operado por entidade registradora; [...]”

22 Cf. PFMI: “1.14. A trade repository is an entity that maintains a centralised electronic record (database) of transaction data. TRs have emerged as a new type of FMI [Financial Market Infrastructure] and have recently grown in importance, particularly in the OTC [over the counter] derivatives market. By centralising the collection, storage, and dissemination of data, a well-designed TR that operates with effective risk controls can serve an important role in enhancing the transparency of transaction information to relevant authorities and the public, promoting financial stability, and supporting the detection and prevention of market abuse. An important function of a TR is to provide information that supports risk reduction, operational efficiency and effectiveness, and cost savings for both individual entities and the market as a whole.”

23 Relato histórico extraído do livro *Payments and market infrastructures in the digital era* publicado pela *Banque de France*, p. 273. Disponível em: <https://publications.banque-france.fr/en/economic-and-financial-publications/book-payments-and-market-infrastructures-digital-era>. Acesso em 9 de julho de 2024.

24 Disponível em: <https://www.dtcc.com/repository-and-derivatives-services/derivatives-services/trade-information-warehouse>. Acesso em 9 de julho de 2024.

consenso sobre a importância das IMF e, em particular, do registro de operações realizadas nos mercados de derivativos de balcão e de outros ativos financeiros, “para maior controle sobre a emissão, a detenção e a negociação de ativos financeiros, bem como sobre a liquidação das operações com eles realizadas”, em um mundo cada vez mais marcado pela inovação²⁵. Atualmente são considerados essenciais para a estabilidade financeira, ao auxiliarem na detecção e prevenção de abusos do mercado.

20. No Brasil, o SPB foi reestruturado pela Lei nº 10.214, de 27 de março de 2001, abrangendo “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”. Os sistemas de depósito centralizado ou de registro de ativos financeiros e de valores mobiliários, integrantes do SPB, passaram a contar com base legal a partir da edição da Lei nº 12.810, de 2013, que outorgou competência ao BCB para estabelecer as condições para o exercício dessas atividades, a teor dos arts. 22 e 28, respectivamente.

21. O vazio normativo em relação às atividades de registro e de depósito centralizado anteriormente a 2013 no País cobrou seu preço. Por exemplo, no final de 2010 o BCB anunciou a descoberta de fraude na carteira de recebíveis do Banco Panamericano S.A., tendo apurado que, ao longo de três ou quatro anos, essa instituição lançou, “em seus ativos, as carteiras de crédito e as receitas que não lhes pertenciam, pois tinham sido vendidas a outros bancos, via cessão de crédito”²⁶. Verificou-se, inclusive, a cessão da mesma carteira para várias instituições financeiras: “enquanto o Panamericano informava R\$ 1,60 bilhão em operações de cessão de crédito, os compradores informavam R\$ 5,59 bilhões, quase quatro vezes o valor registrado pelo Panamericano”²⁷.

22. A gravidade dos fatos abalou a credibilidade desse mercado e inibiu uma das principais formas de captação de recursos por parte de bancos de pequeno e médio porte, que passaram a enfrentar problemas de capitalização. Grandes instituições financeiras, importantes provedoras de *funding*, tinham interesse em aquisição de carteiras de crédito, considerando-se que poderiam obter rentabilidade melhor para seus eventuais excessos de caixa do que mantê-los em certificados de depósito interbancário (CDI) ou títulos públicos. No entanto, questões ligadas à assimetria informacional ganharam relevância naquele momento de maior aversão ao risco, implicando “aumento tanto das taxas de deságio das aquisições de carteiras de crédito quanto dos níveis de coobrigação exigidos”²⁸, com encarecimento das operações de cessão.

23. As preocupações decorrentes dessa crise local culminaram na edição da Resolução CMN nº 3.998, de 28 de julho de 2011, que determinou o registro das operações de cessão de créditos e de arrendamento mercantil em sistemas de registro e liquidação financeira de ativos autorizados pelo BCB, e na criação da central de cessões de crédito (“C3”)²⁹. A proposta de instituição dessa central veio do próprio mercado financeiro, por meio de associações de classe que reuniam instituições bancárias, instituições de crédito, financiamento e investimento, *leasing*, bancos internacionais e

25 Vide YASBEK, Otavio. Prefácio. In: COHEN, Gabriel (org.). 9 anos do marco legal e regulatório de entidades registradoras e depositários centrais. Jota Jornalismo, 2023. E-book. p. 3-8. Disponível em: <https://conteudo.jota.info/marketing-lp-ebook-9anos-marco-legal-entidades-registradoras>. Acesso em 9 de julho de 2024.

26 PELELIAS, Ivam Ricardo et al. Banco Panamericano: um problema de governança corporativa? *Revista Gestão Organizacional*. Chapecó, v. 5, n. 1, p. 117-129, jan./jun. 2011. Disponível em: <https://pegasus.unochapeco.edu.br/revistas/index.php/rgo/issue/view/100>. Acesso em: 9 jul. 2024.

27 Idem.

28 Vide Voto 155/2011-BCB em https://www.bcb.gov.br/conteudo/cmn/AtasCmn/Ata_957_CMN_sem_tarja.pdf. Acesso em 9 de julho de 2024.

29 Sistema atualmente denominado C3 Registradora, operado pela CIP S.A., com o nome fantasia Núcleo.

empresas financeiras de montadoras de veículos. As entidades associativas haviam diagnosticado a necessidade de aumentar a segurança e a transparência daquelas operações, mediante a criação de mecanismo que pudesse minimizar a existência de duplicidade de cessão de um mesmo crédito, entre outros riscos.

24. No Parecer PGBC-143/2011, de 24 de maio de 2011³⁰, concluiu-se pela viabilidade jurídica da proposta de imposição de registro obrigatório de cessões de crédito **com amparo na Lei nº 4.595, de 1964, a título de regulação prudencial**. Ato contínuo, o Parecer PGBC-197/2011, de 5 de julho de 2011³¹, entendeu que a referida entidade, porque realizaria não só o registro, como também a transferência de créditos e a liquidação financeira das operações de cessão de crédito por meio da central, enquadrava-se na **moldura normativa traçada pelo art. 2º da Lei nº 10.214, de 2001**. A inexistência de disciplina legal específica ilustra o comentário de Otávio Yasbek, no sentido de que, antes da Lei nº 12.810, de 2013, os sistemas de registro surgiam ao sabor das necessidades, a partir de atos regulamentares e sem base legal adequada³² – veja-se o caso da C3, criada a partir de determinação do CMN expedida como forma de regulação prudencial e com base em legislação que tratava de câmaras de compensação e liquidação.

25. A Lei nº 12.810, de 2013, destaca Gabriel Cohen, constitui o **marco regulatório** dos sistemas de registro e de depósito centralizado, por ter outorgado competências à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e ao BCB para regular e fiscalizar essas infraestruturas, inclusive a constituição de gravames e ônus, e ao CMN a definição do rol de ativos financeiros sujeitos a registro e depósito centralizado³³.

26. Em vista do que foi exposto até agora, é seguro afirmar que sistemas de registro de ativos – assim como as demais IMF – são fundamentais para os **imperativos de segurança, eficiência, regularidade, transparência, concorrência, estabilidade, confiabilidade, simetria informacional e gerenciamento de riscos dos mercados financeiros**. Em suma, são atividades de relevante interesse público, preordenadas ao atendimento das necessidades do sistema financeiro e dependentes da regulação estatal para autorizá-las, delimitar o objeto e fixar as condições de seu exercício.

27. Parafraseando trechos do Parecer Jurídico 1402/2023-BCB/PGBC, de 8 de dezembro de 2023³⁴, o BCB, no exercício da sua **capacidade normativa de conjuntura**³⁵, poderá, segundo juízo discricionário, estabelecer os parâmetros que deseja ver atendidos para o atingimento dos fins

30 De minha autoria, com despachos de Walkyria de Paula Ribeiro de Oliveira e Ailton Cesar dos Santos.

31 De Fabrício Torres Nogueira, com despachos de Lucas Alves Freire e Cristiano Cozer.

32 YASBEK, Otávio. *Op. cit.*

33 COHEN, Gabriel. *Lei 12.810/2013: o marco legal e regulatório de entidades registradoras e depositários centrais*. In: COHEN, Gabriel (org.). *Op. cit.*, p. 9-18.

34 De Vinícius Batista Soares, com despachos de Igor Arruda Aragão, Nelson Alves de Aguiar Júnior, Lucas Alves Freire e Cristiano Cozer. Esse trabalho se debruça sobre a Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013; neste parágrafo tomo de empréstimo alguns de seus enunciados, com adaptações para o contexto da Lei nº 12.810, de 2013.

35 “A atuação interventiva por direção [do Estado] é em parte exercida mediante a dinamização, por órgãos e entidades da Administração, de atividade normativa cujo exercício lhes tenha sido autorizado pela lei. Cumpre aos titulares da função normativa, no caso, observar os critérios e parâmetros estabelecidos na lei que lhes autorizou esse mesmo exercício. Observe-se que não há, na hipótese, atribuição de função legislativa, mas sim de função normativa (regulamentar) a esses órgãos e entidades; [...]. Ao exercerem a função normativa que lhes incumbe – efetivo dever-poder, em verdade, no qual são investidos –, órgãos e entidades da Administração dinamizam o que tenho denominado **capacidade normativa de conjuntura**. [...] Nesse clima, a instabilidade de determinadas situações e estados econômicos, sujeitos a permanentes flutuações – flutuações que definem o seu caráter conjuntural –, impõe sejam extremamente flexíveis e dinâmicos os instrumentos normativos de que deve lançar mão o Estado para dar concreção a desvios ocorridos no desenrolar do processo econômico e no curso das políticas públicas que esteja a implementar. [...] Cuida-se – repita-se – de dever-poder, de órgãos e entidades da Administração, que envolve, entre outros aspectos, a definição de condições operacionais e negociais, em determinados setores do mercado.” (GRAU, Eros Roberto. *O direito posto e o direito pressuposto*. 9 ed. São Paulo: Editora Malheiros, 2014, p. 228. G.n.) [Nota de rodapé do Parecer Jurídico 1402/2023-BCB/PGBC.]

que justificaram a criação e que levaram à evolução dos sistemas de registro. Os imperativos acima indicados, que conformam a disciplina e o controle dessas infraestruturas, “*demandam densificação e colmatção técnico-operacional mediante estabelecimento de política regulatória a cargo da Autarquia*”. Além disso, a regulamentação e supervisão das atividades das entidades registradoras deve observar os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, bem como os princípios da ordem econômica encartados no art. 170 da Constituição Federal, notadamente a livre iniciativa e a livre concorrência.

28. Tome-se o caso dos sistemas de registro de recebíveis de arranjos de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista. A Circular nº 3.952, de 27 de junho de 2019, ao tempo em que disciplinou o dever de registro desses recebíveis (art. 3º), vedou, em contrapartida, que os sistemas de registro fizessem a “*cobrança de tarifas das instituições credenciadoras e subcredenciadoras para a realização do serviço de registro das agendas de recebíveis*” (art. 12), sob a justificativa de que os agentes financiadores são os principais interessados na nova sistemática então adotada³⁶. A criação de um dever pelo lado das credenciadoras e de uma gratuidade pelo lado das registradoras, supondo que sejam relativamente onerosas para ambas, permite inferir, a partir da moldura regulatória estabelecida, que houve condições de a iniciativa privada avaliar a viabilidade econômica e financeira do negócio, levando em consideração, entre inúmeros fatores, o conjunto das normas conformadoras da atividade regulada e o volume do mercado a ser atendido. Veja-se que, em razão de problemas relacionados à interoperabilidade entre as três entidades registradoras concorrentes naquele momento, a vigência de diversos dispositivos daquela circular entrou em vigor dois anos depois, após sucessivos adiamentos³⁷.

29. Essa retrospectiva histórica exemplifica a capacidade normativa de conjuntura em ação, moldando a atividade em torno dos fins a que visa atender. No caso da Lei nº 12.810, de 2013, vale ressaltar – conforme alertado no Parecer Jurídico 512/2022-BCB/PGBC, de 18 de julho de 2022³⁸, e no Parecer Jurídico 952/2022-BCB/PGBC – que o caráter genérico da expressão “*estabelecer as condições para o exercício da atividade*” torna desafiadora a tarefa de identificar os limites da intervenção estatal na atividade econômica ora considerada. Consequentemente, o conteúdo daquela norma carece de densificação por meio de atos normativos infralegais, em verdadeiro campo aberto à interpretação, “*a ser delimitado menos por critérios jurídicos e mais por critérios técnicos relacionados ao campo de conhecimento de que se trata*”.

30. Objeto de considerações no Parecer Jurídico 952/2022-BCB/PGBC, a interoperabilidade é matéria que tem se destacado no cenário global, em que o surgimento de novas tecnologias, produtos e mercados exigem a compatibilidade entre os mais diversos sistemas. Não por outro motivo, a Comissão Europeia – órgão executivo da União Europeia que propõe novas leis e políticas aplicáveis ao Bloco, entre outras importantes funções – divulgou em 2010 a Comunicação “*Uma agenda digital para a Europa*”, na qual se declarou que: “*Para construir uma sociedade verdadeiramente*

36 Vide Voto 132/2019-BCB, de 27 de junho de 2019. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/2019132/Voto_1322019_BCB.pdf. Acesso em: 9 de julho de 2024.

37 Cf. CYPRIANO, Caroline Serejo. Diário de bordo da interoperabilidade entre registradoras. In: COHEN, Gabriel (org.). *Op. cit.*, p. 48-54. Nas palavras da autora: “*A coexistência de interesses opostos e tecnologias distintas era a realidade entre as três concorrentes que buscavam formar a autorregulação da ‘Convenção entre entidades registradoras – Recebíveis de Arranjos de Pagamento’ (Convenção). E após aproximadamente dois anos de trabalho, no dia 7 de junho de 2021, a interoperabilidade entrou em operação, por força da entrada em vigor da Circ. 3.952. Diante da complexidade de múltiplos sistemas de infraestruturas de mercado financeiro convivendo, o início encontrou um sem-número de barreiras. Na semana entre os dias 11 e 15 de outubro de 2021 a interoperabilidade chegou a atingir o marco de 15% fora do Service Level Agreement (SLA) contratado entre registradoras para contratos, impedindo, assim, o tráfego destes (o comportamento funcional esperado é cancelamento caso a resposta do sistema de outra registradora não seja tempestiva)*”.

38 De minha autoria, com despachos de Igor Arruda Aragão, Nelson Alves de Aguiar Júnior, Lucas Alves Freire e Cristiano Cozer.

digital é necessária uma interoperabilidade efectiva entre os produtos e serviços informáticos”³⁹. No aspecto que interessa ao presente trabalho, a interoperabilidade entre registros autorizados a operar com o mesmo ativo financeiro é condição essencial para o fomento da concorrência na oferta de crédito no mercado de recebíveis de pagamento de cartão; e está intrinsecamente ligada ao requisito da unicidade de registro, que visa a “conferir segurança jurídica às operações com ativos financeiros registrados, ao impedir que um mesmo ativo financeiro seja registrado e gravado ou onerado em mais de um sistema” (Voto 231/2019-BCB).

31. A interoperabilidade apresenta similaridades com a doutrina das *essential facilities*, razão pela qual os preceitos desta última, que se encontram em estágio bem mais desenvolvido de discussão e aplicação, poderiam ser transpostos para justificar a intervenção estatal no controle de preços de tarifas de interoperabilidade de sistemas de registro de recebíveis de cartão – como propõe o Decem no Parecer nº 771/2024-BCB/DECEM. Vale a pena apontar, contudo, algumas diferenças entre uma e outra, não com o intuito de obstar a eventual aplicação da doutrina das *essential facilities* à espécie, mas para demonstrar que, por seu caráter específico, diretamente relacionado com a troca de informações entre sistemas, a interoperabilidade por si mesma justifica, com ainda mais razão, o controle de preços na interação entre os referidos sistemas.

32. Bem resumidamente – porque o Decem já ofereceu os contornos do instituto –, a doutrina das *essential facilities*, ou, em vernáculo, doutrina das instalações essenciais, aplica-se de maneira mais ampla a casos de empresa monopolística que controla um recurso essencial, em que negar aos competidores o acesso a esse recurso gera uma barreira intransponível à concorrência⁴⁰. Embora na origem estivesse relacionada a instalações físicas, admite-se atualmente a incidência da doutrina em relação a direitos de propriedade intelectual, não importando a natureza tangível ou intangível do bem⁴¹. Maria Izabel de Araújo, em vista do tratamento normativo no ordenamento jurídico brasileiro, assinala a natureza jurídica contratual da matéria, considerando-a um contrato privado, regulamentado e autorizado pela Administração Pública, podendo inclusive ser forçado. Quanto ao conceito da *essential facilities doctrine*, a autora acolhe a formulação de Alexandre Nester, *in verbis*:

“O instituto jurídico segundo o qual se assegura a determinados agentes econômicos, mediante o pagamento de um preço justo, o exercício do direito de acesso às infraestruturas e redes já estabelecidas (assim como a determinados insumos e bens), que são indispensáveis para o desenvolvimento da sua atividade econômica, cuja duplicação é inviável, e que se encontram na posse de outros agentes (normalmente em regime de monopólio natural), seus potenciais concorrentes. A esse direito de acesso corresponde uma obrigação específica do detentor da infraestrutura de ceder o acesso ao terceiro, em termos não discriminatórios e razoáveis, a fim de viabilizar os objetivos e políticas de concorrência preconizados pelo Estado.”⁴²

39 Comissão Europeia, Uma agenda digital para a Europa, Bruxelas, 19.5.2010, COM(2010)245 fin., p. 17. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0245:FIN:pr:PDF>. Acesso em 9 de julho de 2024.

40 Vide ALEXANDER, Laura; STUTZ, Randy. Interoperability in Antitrust Law & Competition Policy. *CPI Antitrust Chronicle*, jun. 2021. Disponível em: <https://www.competitionpolicyinternational.com/wp-content/uploads/2021/06/4-Interoperability-in-Antitrust-Law-Competition-Policy-By-Laura-Alexander-Randy-Stutz.pdf>. Acesso em 9 de julho de 2024.

41 Vide ARAÚJO, Maria Izabel Gomes Sant’Anna de. Breve análise sobre a *essential facilities doctrine*. In: PINHEIRO, Armando Castelar, et al. (Coord.). Rio de Janeiro: FGV Direito Rio, 2020. P. 271-310. Disponível em: https://dej.fgv.br/sites/default/files/arquivos/reflexoes_sobre_direito_e_economia_cap_11.pdf. Acesso em 9 de julho de 2024.

42 Apud ARAÚJO, Maria Izabel Gomes Sant’Anna de. *Op. cit.*, p. 281.

33. A seu turno, a interoperabilidade exige das empresas competidoras capacidade de interface entre seus sistemas⁴³, sendo mais relacionada aos limites e interações entre concorrentes e como elas impactam a concorrência. O que importa não é apenas a transferência de informações de uma plataforma para outra, mas também a continuidade no alinhamento de seus dados⁴⁴. Pressupõe, outrossim, a existência de empresas concorrentes entre si que, ao mesmo tempo, são obrigadas a interagir em razão de norma contratual ou regulamentar⁴⁵. De resto, sem partir para a formulação de um conceito de interoperabilidade para fins jurídicos, reitero o entendimento de que os passos para aplicação da doutrina das *essential facilities* são extensíveis à interoperabilidade, em vista de que ambas têm em mira a solução de questões anticoncorrenciais.

34. A propósito, é oportuno mencionar o estudo de Leonardo Santos sobre os desafios da *autorregulação regulada* na interoperabilidade entre sistemas de registro – em que também considera a interoperabilidade como exigência regulatória que remete à doutrina das *essential facilities*. Em visão de agente do mercado que converge com o relato conjuntural do Decem, o autor aduz que a interação obrigatória entre as IMF dá azo a *comportamentos oportunistas*, como a cobrança de tarifas acima dos preços de equilíbrio, uma vez que a IMF congênere não pode deixar de realizar a operação por força da norma regulamentar. O problema seria decorrente de conflito de interesses na definição da política tarifária, em que as empresas adotam metodologias prejudiciais à concorrência e ao mercado. Sob esse aspecto, enfatiza a sensibilidade do tema e suas possíveis repercussões, “*como a geração de poder de mercado para alguns agentes, o aumento de preços indevidos ou, reversamente, o desestímulo na exploração da atividade*”⁴⁶.

35. Há fundamento constitucional para a atuação estatal no controle de preços, conforme reconhece a doutrina jurídica. Fabio Konder Comparato reporta-se ao art. 170 da Constituição Federal⁴⁷ para fundamentar a possibilidade de se restringir a liberdade empresarial com vistas à realização da justiça social. Com esse objetivo, afirma, deve-se compreender e harmonizar os demais princípios daquele dispositivo constitucional com a livre concorrência, a função social da propriedade e a defesa do consumidor, entre outros⁴⁸. Luis Roberto Barroso – discorrendo sobre atividades econômicas em geral e não sobre segmentos regulados – entende que, a despeito de não haver norma constitucional que autorize o controle prévio de preços, em situações excepcionais e devidamente justificadas, a medida restritiva pode se justificar com fundamento nos princípios da livre iniciativa e da livre concorrência. O autor alerta para a necessidade de limites nessa intervenção, devendo ser excepcional e temporária, visar a correção de anormalidades em razão de deterioração das condições do mercado, observar o princípio da razoabilidade e, em nenhuma hipótese, impor preços inferiores ao preço de custo acrescido da margem necessária para reinvestimentos e de

43 Cf. ALEXANDER, Laura; STUTZ, Randy. *Op. cit.*

44 *Idem.*

45 Cf. HOVENKAMP, Herbert. Antitrust interoperability remedies. *Columbia Law Review Forum*, New York, v. 123, p. 1-36, jan. 2023. Disponível em: <https://columbialawreview.org/content/antitrust-interoperability-remedies/>. Acesso em: 9 jul. 2024.

46 SANTOS, Leonardo Antonacci Barone. Autorregulação regulada da interoperabilidade entre infraestruturas de mercado financeiro. *Revista Brasileira de Direito Público - RBDP*, Belo Horizonte, ano 22, n. 84, p. 45-71, jan./mar. 2024. O autor identifica-se como Gerente de Relações Institucionais na TAG IMF.

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

48 COMPARATO, Fabio Konder. Regime constitucional do controle de preços no mercado. *Revista de Direito Público*, v. 24, n. 97, p. 17-28, jan./mar. 1991.

um lucro mínimo⁴⁹. Em texto doutrinário, Diogo Coutinho e Jean-Paul Veiga da Rocha propõem alguns parâmetros para aferir a proporcionalidade do controle de preços:

“Um controle de preços apropriado traduz a ideia de que ele deve, tanto quanto se possa demonstrar, ser a medida capaz de alcançar a finalidade de policy (política pública) almejada. Necessário significa demonstrar que o controle de preços é a medida mais adequada à disposição da autoridade pública ou regulador, considerando os eventuais prejuízos aos atingidos e à coletividade em geral. Finalmente, proporcional em sentido estrito implica que a fixação de preços se justifique mediante um sopesamento entre a intensidade da restrição ao direito fundamental restringido (a livre-iniciativa) e a importância da realização do direito fundamental que com ele colide e que fundamenta a adoção da medida restritiva.”⁵⁰

36. Intervir no domínio econômico para corrigir falhas de mercado resultantes de ineficiências alocativas, externalidades negativas, assimetria de informações e excessos decorrentes de abuso de poder de mercado está na raiz da doutrina sobre regulação estatal. Armando Castelar Pinheiro e Jairo Saddi definem regulação como “conjunto de normas, regulamentos e procedimentos, em geral oriundos do Poder Executivo [...], a que o Estado recorre para alterar os incentivos e restrições que operam os agentes econômicos, buscando corrigir as ineficiências geradas por falhas de mercado”⁵¹. Essa concepção abrange a livre concorrência, também objeto de proteção pela regulação, conforme ensina Flavio Roman, referindo-se à doutrina de Alexandre Santos de Aragão:

“[...] as razões para a concessão de poderes regulatórios ao Estado estão além da correção de falhas de mercado e da proteção à livre concorrência. A Constituição, é certo, não estabelece o dirigismo econômico, mas espera do Estado capacidade para fomentar e orientar os agentes econômicos em prol do desenvolvimento harmônico e integrado da sociedade.”⁵²

37. As justificativas econômicas para o BCB estabelecer o valor das tarifas que compõem a estrutura de tarifas de interoperabilidade encontram-se expostas no Parecer nº 771/2024-BCB/DECEM. Sob a óptica jurídica, a argumentação oferecida é adequada e mais do que suficiente para implementação da medida propugnada, destacando-se que: (a) são apresentados dados empíricos que sustentam o diagnóstico sobre as falhas de mercado e fundamentam a necessidade de controle de preços; e (b) essa necessidade é fruto do acompanhamento contínuo do comportamento dos agentes regulados, em que ações normativas menos interventivas (autorregulação) foram se intensificando progressivamente, em razão da frustração quanto ao atingimento dos benefícios esperados para o mercado de recebíveis de cartão.

38. Relativamente aos preceitos da Declaração de Direitos da Liberdade Econômica (Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019), a questão foi enfrentada no Parecer Jurídico 952/2022-BCB/PGBC e sua conclusão, por tudo o que foi exposto, estende-se à possibilidade de definição das tarifas de interoperabilidade diretamente pelo Poder Público:

49 BARROSO, Luís Roberto. A ordem econômica constitucional e os limites à atuação estatal no controle de preços. *Revista de Direito Administrativo*, n. 226, Rio de Janeiro, out./dez. 2001, p. 187-212.

50 COUTINHO, Diogo R.; ROCHA, Jean-Paul Veiga da. Regulação e controle de preços do setor privado no direito brasileiro: hipóteses de possibilidade - parâmetros jurídicos - a irretroatividade das normas no campo regulatório - formas e limites de atuação do Poder Judiciário. *RDA – Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 272, p. 253-281, maio/ago. 2016. Disponível em <https://periodicos.fgv.br/rda/article/view/64304/62515>. Acesso em 9 de julho de 2024.

51 PINHEIRO, Armando Castelar. SADDI, Jairo. *Direito, economia e mercados*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. p. 255.

52 ROMAN, Flavio José. *Discrecionalidade técnica na regulação econômica*. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 145.

“16. É importante assinalar que a ingerência do Poder Público sobre tarifas (i.e., preços cobrados por serviços) não destoia da Declaração de Direitos da Liberdade Econômica inserida na Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019. Ao estatuir ser direito de toda pessoa, natural ou jurídica, ‘definir livremente o preço de produtos e de serviços como consequência de alterações da oferta e da demanda’, a norma legal ressalva que essa liberdade pode ser restringida em mercados regulados e que não se aplica ‘à legislação de defesa da concorrência, aos direitos do consumidor e às demais disposições protegidas por lei federal’ (art. 3º, caput, inciso III⁵³, e § 3º, inciso II⁵⁴, g.n.)”

39. O Decreto nº 10.411, de 30 de junho de 2020, que regulamenta a análise de impacto regulatório (AIR), estabelece diversos parâmetros a serem observados pelo Poder Público na sua elaboração. De acordo com o art. 6º, o relatório correspondente deverá conter, entre outros pontos, a identificação do problema regulatório e dos agentes econômicos, os objetivos a serem alcançados, a descrição das alternativas possíveis ao enfrentamento do problema regulatório, a exposição dos possíveis impactos das alternativas e os efeitos e riscos da edição do ato normativo. O art. 7º indica as metodologias a serem empregadas para aferição da razoabilidade do impacto econômico.

40. Uma vez que a AIR já está em fase de elaboração, será por meio desse documento que a área técnica poderá fornecer subsídios que permitirão aquilatar se a medida normativa proposta preserva os princípios da proporcionalidade, da razoabilidade, da livre iniciativa e da livre concorrência. O Decem sinalizou que o estabelecimento de *price caps*, restrito aos serviços de interoperabilidade, levará em conta a recuperação dos custos operacionais e de capital, o que leva a crer que serão fixados por critérios justos e razoáveis.

41. Por fim, quanto ao segundo item da consulta, a edição do ato normativo que estabeleça o valor das tarifas de interoperabilidade de recebíveis de arranjos de pagamento deve ter por fundamento comando legal endereçado aos sistemas de registro desses ativos. Os impactos econômicos recairiam diretamente sobre as entidades registradoras que operam os correspondentes sistemas; e o conteúdo da norma configuraria o estabelecimento de (nova) condição para o exercício da atividade, com amparo no art. 28, inciso II, da Lei nº 12.810, de 2013.

42. Com esse objeto e alcance, não haveria margem para fundamentar a medida na Lei nº 12.865, de 2013, que dispõe sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento integrantes do SPB. É certo que os recebíveis de que se trata têm origem em arranjos de pagamento, porém a atividade exercida por uma IMF não se confunde com a desempenhada por uma instituição de pagamento, tampouco com a levada a efeito pelo estabelecimento comercial titular da agenda de recebíveis. Basta imaginar que, ao se admitir que regra incidente sobre sistemas de registro fosse editada com fundamento da Lei nº 12.865, de 2013, apenas em razão de os recebíveis serem originários de operações realizadas no âmbito de arranjos de pagamento, nada impediria, por exemplo, que o BCB editasse regras endereçadas aos estabelecimentos comerciais, os quais, apesar de também não serem participantes desses arranjos, são simultaneamente originadores dos ativos e usuários finais recebedores dos créditos. O fundamento legal para que esta Autarquia possa regular

53 “Art. 3º São direitos de toda pessoa, natural ou jurídica, essenciais para o desenvolvimento e o crescimento econômicos do País, observado o disposto no parágrafo único do art. 170 da Constituição Federal: [...] III - definir livremente, em mercados não regulados, o preço de produtos e de serviços como consequência de alterações da oferta e da demanda; [...]” (Nota de rodapé do original.)

54 “§ 3º O disposto no inciso III do caput deste artigo não se aplica: I - às situações em que o preço de produtos e de serviços seja utilizado com a finalidade de reduzir o valor do tributo, de postergar a sua arrecadação ou de remeter lucros em forma de custos ao exterior; e II - à legislação de defesa da concorrência, aos direitos do consumidor e às demais disposições protegidas por lei federal.” (Nota de rodapé do original.)

a atividade dos sistemas de registro reside na competência que lhe é outorgada pela Lei nº 12.810, de 2013, ao passo que inexistente norma legal que autorize o mesmo em relação a estabelecimentos comerciais.

CONCLUSÃO

43. Pelas razões expostas, com fundamento no art. 170 da Constituição Federal e no art. 28, inciso II, da Lei nº 12.810, de 2013, entendo que o BCB é competente para estabelecer o valor das tarifas que compõem a estrutura de tarifas de interoperabilidade entre as entidades registradoras de recebíveis de arranjos de pagamento, de que trata a Resolução BCB nº 264, de 2022. Essa conclusão baseia-se em que:

- a) sistemas de registro de ativos são fundamentais para os imperativos de segurança, eficiência, regularidade, transparência, concorrência, estabilidade, confiabilidade, simetria informacional e gerenciamento de riscos dos mercados financeiros;
- b) não é possível delimitar previamente os contornos da competência para *estabelecer as condições para o exercício da atividade*, tendo em vista que inovações tecnológicas, mudanças de mercado, alterações comportamentais e transformações sociais impõem o permanente acompanhamento da atividade e a modernização da regulação setorial, ditada por critérios técnicos;
- c) tampouco parece ser possível excluir do alcance do BCB, no âmbito da capacidade normativa de conjuntura que lhe confere o art. 28 da Lei nº 12.810, de 2013, o controle de determinados preços praticados na prestação de serviços oferecidos pelos sistemas de registro, se realizado dentro de parâmetros justos e razoáveis;
- d) a interoperabilidade entre sistemas tecnológicos, embora remetendo às circunstâncias que autorizam a aplicação da doutrina das *essential facilities*, apresenta-se como demanda da sociedade que por si mesma justifica, com ainda mais razão, a regulação de atividades econômicas;
- e) a correção de falhas de mercado e a proteção à livre concorrência em mercados regulados estão no âmago da intervenção estatal no domínio econômico e se coadunam com os preceitos da Declaração de Direitos da Liberdade Econômica (Lei nº 13.874, de 2019);
- f) a doutrina jurídica admite o controle de preços para a realização de fins públicos, com observância dos princípios da razoabilidade e da proporcionalidade;
- g) as justificativas econômicas apresentadas oferecem dados empíricos que sustentam adequadamente o diagnóstico sobre as falhas de mercado e fundamentam a necessidade de nova intervenção estatal para sua correção;
- h) essa necessidade é fruto do monitoramento contínuo do comportamento dos agentes regulados, em que ações normativas menos interventivas foram se intensificando progressivamente, em razão da frustração quanto ao atingimento dos benefícios esperados;

- i) a observância dos princípios da proporcionalidade, da razoabilidade, da livre iniciativa e da livre concorrência na regulação da matéria poderá ser aquilatada por meio da análise de impacto regulatório, em fase de elaboração; e
- j) em vista do objeto e do alcance de regulação que vier a estabelecer o controle de preços em sistemas de registro, o fundamento jurídico do ato normativo com esse teor circunscreve-se à Lei nº 12.810, de 2013.

44. [...]

É o parecer, que submeto à superior consideração.

FILOGÔNIO MOREIRA JUNIOR
Subprocurador-Chefe do Banco Central
Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária, Penal e em Resolução (PRPIM)
OAB/DF 23.884

(Segue despacho.)

Aprovo, por seus próprios fundamentos, o escoreito parecer da Procuradoria Especializada de Consultoria Internacional, Monetária, Penal e em Resolução (PRPIM), que bem examina a matéria.

Ao Decem.

NELSON ALVES DE AGUIAR JÚNIOR
Subprocurador-Geral do Banco Central
Câmara de Consultoria Monetária, Internacional e Penal (CC2PG)
OAB/DF 15.946

Para avaliar esta resposta a sua consulta, clique no link abaixo:

<https://home.intranet.bcb.gov.br/colab/pesquisapgbc/Lists/PesquisaPGBCB/newform.aspx>