



Escola Nacional de Administração Pública

PROGRAMA DE MESTRADO PROFISSIONAL
EM GOVERNANÇA E DESENVOLVIMENTO

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

**OPEN FINANCE BRASIL: OS AVANÇOS E OS DESAFIOS DE
IMPLEMENTAÇÃO DE UM ECOSISTEMA DE GOVERNANÇA
PRIVADA E DE AUTORREGULAÇÃO ASSISTIDA**

João Paulo Resende Borges

BRASÍLIA – DF

2026

Open Finance Brasil: os avanços e os desafios de implementação de um ecossistema de governança privada e de autorregulação assistida

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado em Governança e Desenvolvimento da Escola Nacional de Administração Pública - ENAP como requisito para obtenção do título de Mestre em Governança e Desenvolvimento.

Aluno: João Paulo Resende Borges
Orientador: Professor Dr. Fernando de Barros Filgueiras

Brasília - DF

2026

Ficha catalográfica elaborada pela equipe da Biblioteca Graciliano Ramos da Enap

B7325o Borges, João Paulo Resende
 Open Finance Brasil: os avanços e os desafios de
 implementação de um ecossistema de governança privada e de
 autorregulação assistida / João Paulo Resende Borges. --
 Brasília: Enap, 2026.
 114 f.: il.

 Dissertação (Mestrado – Programa de Mestrado em
 Governança e Desenvolvimento) -- Escola Nacional de
 Administração Pública, 2026.

 Orientação: Prof. Dr. Fernando de Barros Filgueiras
 1. Bancos - Inovações Tecnológicas - Brasil . 2.
 Sistema Financeiro Nacional. 3. Autorregulação. 4. Livre
 Concorrência. 5. Governança Pública. I. Título. II. Filgueiras,
 Fernando de Barros orient.

CDD 332.10981

Bibliotecária: Elda Campos Bezerra – CRB1/1425



Mestrado Profissional em
Governança e Desenvolvimento

**ATA DA BANCA DE DEFESA DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DO CURSO
DE MESTRADO PROFISSIONAL EM GOVERNANÇA E
DESENVOLVIMENTO**

Aluno (a): João Paulo Resende Borges

Ano de Ingresso: 2024

Título da Dissertação: Open Finance Brasil: Os avanços e os desafios de implementação de um ecossistema de governança privada e de autorregulação assistida

Orientador: Prof. Dr. Fernando de Barros Filgueiras

Avaliador: Prof. Dr. Ian Ramalho Guerriero

Prof. Dr. Angelo Miguel de Barros

Avaliação:

☒ Aprovado

☐ Aprovado com ressalvas

☐ Reprovado

Brasília, 27 de fevereiro de 2026

DocuSigned by:

Ian Ramalho Guerriero

8C5293B7C1D047A...

DocuSigned by:

Filgueiras

9B5EAB3808B443C...

Avaliador

Assinado por:

Fernando de Barros Filgueiras

DCF6CAE72D7B458...

Orientador

Avaliador

ENAP

MINISTÉRIO DA
GESTÃO E DA INOVAÇÃO
EM SERVIÇOS PÚBLICOS

GOVERNO FEDERAL
BRASIL
UNIÃO E RECONSTRUÇÃO

JOÃO PAULO RESENDE BORGES

Open Finance Brasil: os avanços e os desafios de implementação de um ecossistema de governança privada e de autorregulação assistida

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado em Governança e Desenvolvimento da Escola Nacional de Administração Pública - ENAP como requisito para obtenção do título de Mestre em Governança e Desenvolvimento.

Defendida em 27 de fevereiro de 2026

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Fernando de Barros Filgueiras, Orientador – ENAP

Prof. Dr. Ian Ramalho Guerriero, Avaliador – ENAP

Prof. Dr. Ângelo Miguel de Barros, Avaliador – Externo

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos professores da ENAP pela conclusão dessa importante jornada na minha carreira profissional. Foram dois anos de muito aprendizado e uma experiência acadêmica muito gratificante.

Agradeço especialmente meu orientador, Prof. Dr. Fernando de Barros Filgueiras, pela condução do trabalho de orientação, pela parceria e pela paciência ao longo desse caminho de elaboração da Dissertação. A atuação do Professor foi essencial para que eu pudesse concluir esse caminho intenso e de muito esforço.

Também foi importante a parceria dos meus colegas do MPGD, turma de 2024, ao longo de muitas disciplinas, tarefas, angústias, trabalhos, tudo combinado com as jornadas diárias da nossa atuação profissional, que seguia sempre intensa ao longo desse período.

Por fim, agradeço minha família e meu companheiro pela compreensão e pelo carinho.

Muito obrigado!

RESUMO

A presente dissertação busca, por meio de pesquisa de abordagem metodológica qualitativa, realizar estudo de caso acerca da governança do Open Finance Brasil, ecossistema para compartilhamento padronizado de dados de clientes e de serviços entre instituições financeiras ou de pagamento que fazem parte desse ambiente. Mediante coleta e análise de dados bibliográficos e de documentos oficiais do Conselho Monetário Nacional, do Banco Central do Brasil (BCB) e da estrutura de governança do Open Finance Brasil, identificou-se que a governança do ecossistema de finanças abertas em nosso País possui uma natureza de arranjo misto (público-privado). Trata-se de um arranjo de natureza pública, instituído e regulado pelo BCB, com a preocupação central de fomentar a concorrência, mas que é operado por entidade privada formada por associações de mercado, responsável pela implantação e operacionalização do ecossistema. O modelo regulatório, denominado de autorregulação assistida, permitiu ao Brasil a implementação de um ecossistema reconhecido internacionalmente e com resultados significativos, especialmente porque induz a inovação e evita paralisia decisória da governança, ao mesmo tempo em que garante ao mercado a flexibilidade necessária para contratação e incorporação de tecnologias e o surgimento de modelos de negócios. Não obstante, uma vez que é baseado em uma estrutura privada plural e que desempenha função pública, traz desafios de coordenação de entregas e de cumprimento de prazos, bem como de responsividade e de transparência.

Palavras Chaves: Open Finance; Governança; Autorregulação assistida; Concorrência; Arranjo público-privado; Inovação.

ABSTRACT

This dissertation seeks, through qualitative methodological research, to conduct a case study on the governance of Open Finance Brazil, an ecosystem designed for the standardized sharing of customer and service data among financial or payment institutions that participate in this environment. Through the collection and analysis of bibliographic data and official documents issued by the National Monetary Council, the Central Bank of Brazil (BCB), and the governance structure of Open Finance Brazil, it was identified that the governance of the open finance ecosystem in Brazil has the nature of a mixed (public-private) arrangement. This is a public arrangement, established and regulated by the BCB, with the central objective of fostering competition, but operated by a private entity formed by market associations, which is responsible for the implementation and operation of the ecosystem.

The regulatory model, referred to as assisted self-regulation, has enabled Brazil to implement an internationally recognized ecosystem with significant results, especially because it induces innovation and prevents decision-making paralysis within governance, while simultaneously ensuring the market with the flexibility necessary for contracting and incorporating technologies and for the emergence of new business models. Nevertheless, as it is based on a plural private structure that performs a public function, it poses challenges related to the coordination of deliverables and compliance with deadlines, as well as to responsiveness and transparency.

Keywords: Open Finance; Governance; Assisted Self-Regulation; Competition; Public-Private Scheme; Innovation.

ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Lista de reuniões do Conselho Deliberativo do Open Finance..... p. 76

LISTA DE GRAFICOS

Gráfico 1 - Número de agências, postos de atendimento e postos de atendimento eletrônico..... p. 27

Gráfico 2 - Valor das Transações de Saque em Terminais de Autoatendimento – ATM (R\$ Bilhões)..... p. 28

Gráfico 3 - Quantidade de Transações por Canal de Serviços (Pagamento de Conta/Tributo, Transferência de Crédito e Pix)..... p. 29

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

ABBC – Associação Brasileira de Bancos

ABBI – Associação Brasileira de Bancos Internacionais

ABCD – Associação Brasileira de Crédito Digital

ABECIP – Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança

ABECS Associação Brasileira de Empresas de Cartões de Crédito e Serviços

ABEL – Associação Brasileira das Empresas de Leasing

ABFINTECHS – Associação Brasileira de Fintechs

ABIPAG – Associação Brasileira de Instituições de Pagamento

ABRANET – Associação Brasileira de Internet

ACCC – *Australian Competition and Consumer Commission*

ACREFI – Associação Nacional das Instituições de Crédito, Financiamento e Investimento

ANEF – Associação Nacional das Empresas Financeiras das Montadoras

ABCD – Associação Brasileira de Crédito Digital

ATM – *Automated Teller Machine* (Terminais de Autoatendimento)

BCB – Banco Central do Brasil

CADE – Conselho Administrativo de Defesa da Concorrência

CÂMARA-E.NET – Câmara Brasileira da Economia Digital

CIP – Câmara Interbancária de Pagamentos

CMA – *Competition and Markets Authority*

CMN – Conselho Monetário Nacional

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

FCA – *Financial Conduct Authority*

FEBRABAN – Federação Brasileira de Bancos

GIR – Estrutura de gerenciamento de capital

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

INIT – Associação dos Iniciadores de Transição de Pagamentos

LGPD – Lei Geral de Proteção de Dados

OCB – Organização das Cooperativas do Brasil

PA – Posto de Atendimento

PAE – Posto de Atendimento Eletrônico

PR – Patrimônio de Referência

RA – Razão de Alavancagem

SCD – Sociedade de Crédito Direto

SEP – Sociedade de Empréstimo entre Pessoas

SFN – Sistema Financeiro Nacional

SPB – Sistema de Pagamentos Brasileiro

SPI – Sistema de Pagamentos Instantâneos

SITRAF – Sistema de Transferência de Fundos

STR – Sistema de Transferência de Reservas

SUSEP – Superintendência de Seguros Privados

TCFD – *Task Force on Climate-related Financial Disclosures*

TCU – Tribunal de Contas da União

TED – Transferência Eletrônica Disponível

ZETTA – Associação de Fintechs

SUMÁRIO

1. Introdução	12
2. O estado regulador e a discricionariedade técnica	17
3. A atuação regulatória inovadora do banco central do brasil: o caso do pix	25
4. O open finance no contexto do estado regulador inovador	38
5. Governança pública e governança privada no contexto do estado regulador	51
6. A governança do open finance brasil	67
7. Governança do open finance brasil: natureza, estratégia regulatória e implementação do ecossistema	82
8. Principais achados da pesquisa	88
Considerações finais	90
Referências bibliográficas	92

1. INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, temos observado um papel regulador do Banco Central do Brasil (BCB) pautado por um perfil não tradicional, inovador, empreendedor. Um dos importantes exemplos desse caráter inovador do BCB é o Pix, pagamento instantâneo que revolucionou o mercado brasileiro. Trata-se de um produto financeiro ofertado por instituições de mercado no Sistema de Pagamentos Instantâneo, provido pelo BCB, seguindo as regras do arranjo de pagamento instituído pelo regulador e que conta com uma marca registrada pela própria autarquia.

Outro importante exemplo é o Open Finance, instituído em maio de 2020 pela Resolução Conjunta nº 1 e se trata de um ecossistema para compartilhamento padronizado de dados de clientes e de serviços entre instituições financeiras ou de pagamento que fazem parte desse ambiente (BRASIL, 2020).

O objetivo central desse ecossistema de finanças abertas, instituído e regulado pelo Banco Central do Brasil (BCB) é promover a concorrência no mercado financeiro e de pagamentos, de forma a ampliar a eficiência do sistema, alinhado ao papel regulatório dessa autarquia, pautado por um perfil não tradicional, inovador, empreendedor.

Trata-se de uma plataforma que permite que clientes de produtos e serviços financeiros (i) levem suas informações das instituições com as quais já possuem relacionamento para outras instituições e (ii) movimentem suas contas bancárias e de pagamentos a partir de diferentes plataformas e não apenas pelo aplicativo ou site do banco em que tem sua conta ou outro serviço contratado, de forma segura, ágil e conveniente.

Os dados recentes de compartilhamento de dados e de iniciação de serviços no Open Finance mostram o sucesso da iniciativa do Banco Central do Brasil. O ecossistema brasileiro tem sido e, em 2024, o Brasil já liderava a experiência mundial e era responsável pelo maior e mais maduro Open Finance do Mundo, em termos de volume e de inovação (CAPGEMINI, 2024).

Diferentemente do Pix, o Open Finance não é um produto específico, mas um ecossistema por meio do qual as entidades participantes podem ofertar produtos e serviços a clientes e usuários em geral, conforme avaliação de dados e definição de perfis. Ademais, toda a infraestrutura é provida por uma estrutura de governança privada, formada pelas associações de mercado. A essa estrutura competiu a criação da marca e o Portal do Open Finance, bem como a realização de contratações de soluções tecnológicas para a implementação tanto do compartilhamento de dados quanto de iniciação de serviço de

pagamento, observados os requisitos e os padrões de segurança estabelecidos pelo BCB na forma da Resolução BCB nº 32, de 29 de outubro de 2020 (BRASIL, 2020). Nesse caso, o Open Finance Brasil tornou todos os dados das instituições financeiras e de pagamento interoperáveis, de forma a criar um instrumento de inovação em serviços financeiros. Nesse sentido, ainda que se trate de uma infraestrutura digital de benefícios públicos, ela é operada por uma estrutura de governança privada, com observância de regulação pública em relação a aspectos gerais e a padrões mínimos.

Em razão do ineditismo e do caráter inovador da plataforma e da governança do ecossistema, propõe-se responder a seguinte pergunta de pesquisa: Qual a natureza da governança do Open Finance Brasil e como ela se relaciona com a estratégia regulatória adotada pelo BCB e com os avanços e desafios no âmbito do Sistema Financeiro Nacional?

Nesse sentido, o objeto central do trabalho é investigar a governança do Open Finance Brasil, de natureza *sui generis*, e em que ela se aproxima e se diferencia da governança pública e da governança privada, no intuito de permitir a análise sobre o papel exercido pelo BCB enquanto ente regulador do ecossistema, os avanços já ocorridos no modelo e os desafios restantes.

São objetivos específicos do estudo:

- Estudar a bibliografia sobre o papel regulatório do Estado, a fim de analisar a evolução histórica desse papel e a forma de atuação do Estado no contexto de inovação tecnológica e de mercado.
- Avaliar as mudanças na atuação regulatória do Banco Central do Brasil nos anos recentes, inclusive no caso do Pix.
- Estudar os modelos de governança (pública e privada) e comparar o modelo de autorregulação regulada com a regulação tradicional.
- Estudar o modelo de governança do Open Finance.
- Investigar o papel exercido pelo Banco Central do Brasil no Open Finance.
- Comparar o modelo de governança do Open Finance com os demais modelos de governança (pública e privada).
- Verificar em quais aspectos o papel exercido pelo Banco Central do Brasil se difere das demais atuações desse órgão enquanto ente regulador.

- Investigar em que medida a natureza da governança do Open Finance ajuda a explicar avanços do ecossistema e os desafios remanescentes para implementação e melhorias.

Em razão da natureza recente do tema e da complexidade dos fenômenos a serem investigados, a pesquisa adotará a abordagem qualitativa.

Em comparação com a abordagem quantitativa¹, a pesquisa qualitativa apresenta a vantagem de permitir maior profundidade e abrangência uma vez que o valor das evidências pode ser obtido e triangulado por meio de múltiplas fontes e tendo em vista que ela admite uma relação bem mais próxima e sistêmica do pesquisador frente ao objeto de estudo (FREITAS, JABBOUR, 2011).

Mais especificamente, a metodologia adotada será a de estudo de caso de abordagem qualitativa, que busca reunir informações detalhadas e sistemáticas sobre um fenômeno, centrando-se na compreensão da dinâmica do contexto real e envolvendo-se num estudo profundo e exaustivo de um ou poucos objetos, de maneira a permitir o conhecimento amplo e detalhado dos fenômenos. Isso possibilita a penetração em uma realidade social, não conseguida plenamente por um levantamento amostral e avaliação exclusivamente quantitativa (FREITAS, JABBOUR, 2011).

De acordo com Creswell (2007, nos estudos de casos, o pesquisador explora em profundidade um programa, um fato, uma atividade, um processo ou uma ou mais pessoas, e agrupa-os por tempo e atividade. São coletadas informações detalhadas usando uma variedade de procedimentos de coleta de dados durante um período prolongado.

Os dados qualitativos secundários serão levantados na bibliografia de estudo, documentos oficiais, atos normativos, sítios eletrônicos e notícias veiculadas na mídia. A

¹ A análise quantitativa busca regularidades estatísticas e diferenças entre unidades de observação em termos de variáveis dependentes. Nessa abordagem, os recortes dos fenômenos estudados no estudo de caso comparativo são definidos a priori e a análise ocorre por meio de números e de suas relações (RUEDIGER, RICCIO, 2007). A maior parte da pesquisa quantitativa está centrada ao redor do levantamento de dados e de questionários, apoiados pelo SPSS (Statistical Package for Social Sciences) e pelo SAS (Statistics for Social Sciences) como programas padrões de análise estatística. BAUER, Martin W., GASKELL, George e ALLUM, Nicholas C. Quality, quantity and knowledge interests: avoiding confusions. In: BAUER, M. W.; GASKELL, G. (orgs). Qualitative Researching with Text, Image and Sound – A Practical Handbook. Londres: Sage, 2000. (AD-inglês e português).

coleta e a análise de dados qualitativos² e a realização da pesquisa qualitativa³ seguirá as orientações constantes em Creswell (2007), por meio da lógica dedutiva⁴, com revisão de

² De acordo com Creswell (2007, ps. 194 e 195): “O processo de análise de dados consiste de extrair sentido dos dados de texto e imagem. Envolve preparar os dados para análise, conduzir análises diferentes, aprofundar-se cada vez mais no entendimento dos dados, fazer representação dos dados e fazer uma interpretação do significado mais amplo dos dados. O processo de análise de dados consiste de extrair sentido dos dados de texto e imagem. Envolve preparar os dados para análise, conduzir análises diferentes, aprofundar-se cada vez mais no entendimento dos dados, fazer representação dos dados e fazer uma interpretação do significado mais amplo dos dados.

“É um processo constante, envolvendo refletir continuamente sobre os dados, fazer perguntas analíticas e redigir memorandos durante todo o estudo. Isso não é nitidamente separado de outras atividades no processo, como coleta de dados ou formulação de questões de pesquisa”.

“Estudo de caso e pesquisa etnográfica envolvem uma descrição detalhada do cenário e das pessoas, seguida por análise de dados para temas ou questões”.

De acordo com Creswell (2007, p. 153): “(...) em um estudo de caso qualitativo, os temas (perspectivas ou dimensões) surgem através da análise de dados. Na seção de procedimentos os autores definem esses termos à medida que eles surgem no estudo. Esse método, então, consiste em adiar a definição dos termos até que eles apareçam no estudo. Isso dificulta a inclusão de definições prévias nas propostas de pesquisa de estudos qualitativos. Por essa razão, as propostas qualitativas geralmente não incluem seções separadas de “definição de termos”, mas os autores fazem definições qualitativas provisórias, que usam antes de entrar em campo para reunir as informações”.

³ De acordo com Creswell (2007, ps. 186 e 187): “A pesquisa qualitativa é emergente em vez de estritamente pré-configurada. Diversos aspectos surgem durante um estudo qualitativo. As questões de pesquisa podem mudar e ser refinadas à medida que o pesquisador descobre o que perguntar e para quem fazer as perguntas. O processo de coleta de dados pode mudar à medida que as portas se abrem ou se fecham para a coleta de dados, e o pesquisador descobre os melhores locais para entender o fenômeno central de interesse. A teoria ou padrão geral de entendimento vai surgir à medida que ela começa com códigos iniciais, desenvolve-se em ternas mais amplos e resulta em uma teoria baseada na realidade ou na interpretação ampla. Esses aspectos de um modelo de pesquisa que se revela dificultam a pré-configuração estrita da pesquisa qualitativa na proposta ou nos estágios iniciais de pesquisa”. “A pesquisa qualitativa é fundamentalmente interpretativa. Isso significa que o pesquisador faz uma interpretação dos dados. Isso inclui o desenvolvimento da descrição de uma pessoa ou de um cenário, análise de dados para identificar temas ou categorias e, finalmente, fazer uma interpretação ou tirar conclusões sobre seu significado, pessoal e teoricamente, mencionando as lições aprendidas e oferecendo mais perguntas a serem feitas (Wolcott, 1994). Isso também significa que o pesquisador filtra os dados através de uma lente pessoal situada em um momento sociopolítico e histórico específico. Não é possível evitar as interpretações pessoais, na análise de dados qualitativos”.

“O pesquisador qualitativo vê os fenômenos sociais holisticamente. Isso explica por que estudos de pesquisa qualitativa aparecem como visões amplas em vez de microanálises. Quanto mais complexa, interativa e abrangente a narrativa, melhor o estudo qualitativo”.

“O pesquisador qualitativo usa um raciocínio complexo multifacetado; interativo e simultâneo. Embora o raciocínio seja, em grande parte, indutivo, tanto os processos indutivos como os dedutivos estão funcionando. O processo de pensamento também é interativo, fazendo um ciclo que vai da coleta e análise de dados até a reformulação do problema e voltando. Acrescenta-se a isso as atividades simultâneas de coleta, análise e comunicação dos dados”.

⁴ De acordo com Creswell (2007, ps. 136 e 148): “Nos estudos quantitativos, usamos a teoria dedutivamente e a posicionamos no começo do plano de um estudo. Com o objetivo de testar ou verificar uma teoria ao lugar de desenvolvê-la, o pesquisador apresenta uma teoria, coleta dados para testá-la e reflete sobre a confirmação ou não-confirmação da teoria pelos resultados. A teoria toma-se uma estrutura para todo o estudo, um modelo organizador para questões e hipóteses de pesquisa e para o procedimento de coleta de dados”. “Usando as teorias dedutivamente, os investigadores antecipam as teorias no começo do estudo, na revisão de literatura. Eles também incluem as teorias junto com as hipóteses ou questões de pesquisa, ou as colocam em uma seção separada. Um roteiro pode ajudar a elaborar a seção de teoria em uma proposta de pesquisa”.

literatura e uso da técnica de pesquisa exploratória⁵, de acordo com a perspectiva do construtivismo⁶.

Além dessa breve introdução, o trabalho contempla outras 8 (oito) seções, totalizando o número de 9 (nove) seções. A segunda apresenta ferramental teórico acerca da regulação econômica, na teoria econômica e no Direito Regulatório, com o objetivo de apresentar ao leitor o papel regulador do Estado e a atuação pautada pela discricionariedade técnica dos órgãos reguladores. Essa seção é importante como substrato teórico acerca da atuação do Banco Central do Brasil enquanto regulador do Open Finance. A seção 3 situa o Banco Central do Brasil enquanto ente regulador, com foco principal nas mudanças no papel da autarquia nos anos recentes, com destaque especial para o caso do Pix. A análise do pagamento instantâneo auxiliará na contextualização da regulação do Open Finance como, ao mesmo tempo, uma regulação *sui generis*, mas situada em um movimento mais amplo de regulação inovadora. A seção 4 trata do conceito, da justificativa, da operacionalização e dos objetivos do Open Finance, na esteira do papel do Banco Central do Brasil. Ademais, versa, de forma inicial e sintética, sobre a governança dessa infraestrutura. A seção 5 apresenta o ferramental teórico da governança pública e privada. A seção 6 versa especificamente sobre a governança do Open Finance e o compara com os demais modelos de governança. Já a seção 7 busca responder a pergunta de pesquisa por meio da análise dos conceitos teóricos apresentados nas seções anteriores. Em seguida, a

⁵ De acordo com Creswell (2007, p. 38): “Por exemplo, se o problema é identificar os fatores que influenciam um resultado, a utilidade de uma intervenção ou a compreensão dos melhores previsores de resultados, então é melhor usar uma técnica quantitativa. Esta também é a melhor técnica a ser usada para testar uma teoria ou explanação. Por um lado, se um conceito ou fenômeno precisa ser entendido pelo fato de ter sido feita pouca pesquisa sobre ele, então é melhor uma técnica qualitativa. A pesquisa qualitativa é exploratória e útil quando o pesquisador não conhece as variáveis importantes a examinar. Esse tipo de técnica pode ser necessário ou porque o tópico é novo (...).”

⁶ De acordo com Creswell (2007, ps. 26 e 35): “Assim, os pesquisadores construtivistas sempre abordam os “processos” de interação entre as pessoas. Eles também se concentram em contextos específicos em que as pessoas vivem e trabalham para entender o ambiente histórico e cultural dos participantes. Os pesquisadores reconhecem que sua própria formação molda sua interpretação e “posicionam-se” na pesquisa para reconhecer como sua interpretação flui a partir de suas próprias experiências pessoais, culturais e históricas. O objetivo do pesquisador, então, é dar sentido (ou interpretar) aos significados que outras pessoas têm para o mundo. Em lugar de começar com uma teoria (como no pós-positivismo), os pesquisadores geram ou desenvolvem indutivamente uma teoria ou um padrão de significado. “Por outro lado, uma técnica qualitativa é aquela em que o investigador sempre faz alegações de conhecimento com base principalmente ou em perspectivas construtivistas (ou seja, significados múltiplos das experiências individuais, significados social e historicamente construídos, com o objetivo de desenvolver uma teoria ou um padrão) ou em perspectivas reivindicatórias/participatórias (ou seja, políticas, orientadas para a questão ou colaborativas, orientadas para a mudança) ou em ambas. Ela também usa estratégias de investigação como narrativas, fenomenologias, etnografias, estudos baseados em teoria ou estudos de teoria embasada na realidade. O pesquisador coleta dados emergentes abertos com o objetivo principal de desenvolver temas a partir dos dados”.

seção 8 contém os principais achados da dissertação de Mestrado. Por fim, a seção 9 apresenta as considerações finais do trabalho.

2. O ESTADO REGULADOR E A DISCRICIONARIEDADE TÉCNICA

A regulação econômica não se originou apenas após a crise do Estado do bem-estar social. Antes disso, ainda no século XIX, nos Estados Unidos da América (EUA), surgiu o modelo de agências ou comissões especializadas com mandato legislativo específico, ao que se denomina regulação legislativa. Tratou-se da criação de órgãos estabelecidos por lei como autoridades independentes autorizados a operar fora da linha de controle hierárquico ou supervisão do governo central, com base principalmente na busca por eficiência na tomada de decisões. Em alguns casos, porém, havia a discussão sobre os limites da delegação, especialmente com base no arcabouço teórico da separação de poderes (MATTOS, 2006).

Esse modelo decorria da dificuldade à época de impor controle público eficaz sobre empresas nacionalizadas e da existência de múltiplos e indefinidos interesses públicos nas atividades econômicas estatais. As empresas públicas careciam de direção adequada para orientar estratégias de longo prazo e, ao mesmo tempo, estavam sujeitas à intervenção do governo em suas operações diárias. Além disso, a ordem econômica anterior ao modelo de agências falhava no objetivo de proteção ao consumidor e responsabilização democrática (MATTOS, 2006).

Na Europa, porém, somente na segunda metade do século XX é que o modelo de agências independentes ganhou força sob os seguintes argumentos:

(...) a necessidade de especialização em assuntos altamente complexos e técnicos, combinada a uma função de regulação ou adjudicativa inapropriada para um departamento governamental; a separação de agências e governo é útil para a administração pública livre de ações políticas partidárias; agências oferecem maior continuidade de política do que o Poder Executivo político, porque estão a um passo dos resultados das eleições; especialmente, a capacidade de agências independentes experientes de focar a atenção em problemas controversos, enriquecendo, dessa forma, o debate público (MATTOS, 2006, P. 17).

A partir da década de 1970, esse modelo se espalha para outros países, especialmente os desenvolvidos. No Brasil, a criação das primeiras agências reguladoras

ocorreu apenas na segunda metade da década de 1990, no primeiro governo de Fernando Henrique Cardoso. Nesse momento, a questão da regulação aparecia como ponto crucial sob o diagnóstico de crise fiscal do Estado e na esteira da delimitação de seu tamanho (MOURA FÉ, 2003). Essas entidades foram criadas com o objetivo central de “promover a eficiência econômica, por meio do incremento da concorrência, com a repressão ao exercício do poder de mercado por parte das empresas e a tentativa de, se não corrigir, pelo menos minorar as chamadas falhas de mercado” (MATTOS, 2006, p. 27).

A criação das agências reguladoras por delegação do poder regulatório do Legislativo decorre do fato de que esse Poder não pode regular continuamente uma área complexa. Além disso, havia o entendimento de que o interesse público pode ser atingido de maneira mais eficiente por meio da especialização da agência e de sua independência do controle político (MATTOS, 2006). Baseando-se na teoria do insulamento burocrático, as agências brasileiras foram constituídas sob o argumento da especialização técnica, da discricionariedade administrativa e da negociação entre diversos atores sociais e econômicos que se relacionam diretamente e que, muitas vezes, apresentam interesses divergentes em relação ao mercado regulado (POSNER, 2004).

Tradicionalmente, a regulação estatal da economia contempla processos normativos mandatórios, ou seja, de comando e controle, em um processo de regulação direta e em resposta a práticas de mercado (MENEQUIN, MELO, 2022). Trata-se de um modelo baseado no estabelecimento de obrigações (fazer e não fazer) e na aplicação de sanções nos casos de transgressão às regras, por meio do exercício do poder de polícia administrativo (FONSECA, 2019).

Nesse sentido, a atuação dos órgãos reguladores se pauta principalmente por processos pouco flexíveis e em resposta a práticas de mercado que já se encontram amplamente difundidas (COUTINHO FILHO, 2018).

Esse modelo de atuação estatal despertou o interesse da doutrina jurídica sobre o assunto, de forma que foram desenvolvidas teorias para explicar o padrão observado da regulação da economia.

Entre elas, a teoria do interesse público e a teoria da captura, que se baseiam, principalmente, na dicotomia interesse público versus interesse privado (POSNER, 2004).

A teoria do interesse público parte dos pressupostos de que (i) os mercados são extremamente frágeis e estão prontos para funcionar de maneira bastante ineficiente (ou não equitativa) se deixados à sua própria sorte, e (ii) a regulação governamental praticamente não tem custos. Posteriormente reformulada, essa teoria passa a sustentar que

as agências regulatórias são criadas para propósitos públicos idôneos, mas são mal administradas (POSNER, 2004).

A teoria da captura, de outro modo, especificamente na teoria econômica da regulação de George Stigler, apregoa que a regulação econômica favorece interesses privados de grupos politicamente influentes, tendo por pressuposto o fato de que as pessoas procuram promover seus próprios interesses e o fazem de forma racional (POSNER, 2004).

Não obstante, as duas teorias podem ser consideradas insuficientes. A teoria do interesse público não define qualquer mecanismo pelo qual uma concepção de interesse público é traduzida em ação legislativa com potencial de maximizar o bem-estar social. Tampouco considera significativas evidências de que as consequências socialmente indesejadas da regulação são, com frequência, desejadas por grupos influentes na elaboração da legislação que estabelece o sistema regulatório (POSNER, 2004).

Por sua vez, a teoria econômica da regulação também apresenta pontos de crítica. Em primeiro lugar, a visão de que os reguladores, com interesses próprios, seriam capturados pelos regulados resultaria, em última análise, na cartelização de todos os setores, o que não é demonstrado na realidade fática. Além disso, a pressuposição de que algumas formas de regulação geram custos com a má alocação de recursos também carece de demonstração. Ademais, não há comprovação de que a regulação tenda a favorecer a concentração do mercado e o aumento de barreiras (POSNER, 2004). A teoria da captura levada ao extremo da análise resultaria na proposição de separação absoluta entre as esferas pública e privada de poder.

De modo diverso, a teoria institucionalista propõe a interdependência entre os entes estatais e não-estatais. Uma das vertentes dessa teoria propõe o conceito de ambiente regulatório, ou seja, o espaço de interação entre as diversas instituições devidamente organizadas, públicas e privadas, e que atuam no respectivo setor regulado. Essa atuação conjunta possibilita a diminuição de assimetrias de informação entre regulador e regulado, bem como um ganho de legitimidade por meio do diálogo para a reestruturação da ordem no mercado (HANCHER, MORAN, 1989).

Na visão dessa vertente teórica, a adesão das empresas reguladas ao processo regulatório é condição para o êxito da regulação no contexto de capitalismo avançado. Nessa perspectiva, a existência de uma regulação que favoreça as firmas reguladas não é, por si só, uma conduta inadequada do regulador, tendo em vista, inclusive, o fato de que não seria simples para o regulador identificar interesses únicos entre os regulados, dado que

estes se consubstanciam, cada vez mais, em organização complexas (HANCHER, MORAN, 1989).

Em outras palavras, para essa visão, a regulação não é uma atividade distinta e isolada. Pelo contrário, insere-se no âmbito do próprio contexto regulado e de intervenção do Estado na economia, o que pressupõe a análise do ambiente competitivo, inclusive na arena regulatória, e a distribuição de recursos entre as diferentes instituições envolvidas (HANCHER, MORAN, 1989).

Nesse contexto de atuação conjunta de organizações públicas e privadas, uma estratégia regulatória seria a regulação de resposta compreensiva. Essa teoria elaborada com base na teoria dos jogos assevera que a resposta regulatória deve incidir tanto na estrutura do mercado quanto na motivação dos agentes, fatores esses que determinarão maiores ou menores graus de intervenção⁷.

Essa estratégia busca superar a dicotomia entre regulação pública vs. privada e regulação vs. desregulação. No primeiro caso, porque se entende que a consecução de políticas públicas é tanto mais eficaz quanto maiores os incentivos ao setor privado na implementação. Há uma demanda, portanto, por inovação na regulação estatal. No segundo caso, porque a desregulação, ou mais propriamente uma desregulação vigiada⁸, surge

⁷ “Responsive regulation is distinguished (from other strategies of market governance) both in what triggers a regulatory response and what the regulatory response will be. We suggest that regulation be responsive to industry structure in that different structures will be conducive to different degrees and forms of regulation. Government should also be attuned to the differing motivations of regulated actors. Efficacious regulation should speak to the diverse objectives of regulated firms, industry associations, and individuals within them. Regulations themselves can affect structure (e.g., the number of firms in the industry) and can affect motivations of the regulated. We also conceive that regulation should respond to industry conduct, to how effectively industry is making private regulation work. The very behavior of an industry or the firms therein should channel the regulatory strategy to greater or lesser degrees of government intervention”. Ayres, Ian; BRAITHWAITE, John. *Responsive Regulation: Transcending the Deregulation Debate*. Oxford Socio-Legal Studies New York. Oxford University Press. 1992. P. 4.

⁸ Um conceito próximo seria o de Sandbox regulatória. De acordo com o Banco Central do Brasil, trata-se da aplicação de requisitos regulatórios diferenciados por período limitado. Busca permitir que empresas testem produtos e serviços financeiros inovadores em um contexto regulatório controlado. Ao fim da experiência, os órgãos reguladores podem restringir ou regulamentar inovações, de forma que sejam ofertadas de maneira adequada no mercado financeiro. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/364/noticia>. Acesso em setembro de 2019.

também como uma opção regulatória⁹. A escolha por maior ou menor grau de intervenção dependerá do contexto fático¹⁰.

As mudanças na forma de concepção do Estado, de um Estado Social para um Estado Regulador, e o surgimento de novas formas de análise do fenômeno jurídico, especialmente com base no raciocínio econômico e institucional, passaram a configurar o Direito Regulatório como uma área do Direito baseada mais no pragmatismo, na flexibilidade, nos incentivos e na persuasão do que na lei reguladora clássica, baseada exclusivamente na autoridade e na coerção (ROMAN, 2012).

Um dos pilares do Direito Administrativo é o princípio da legalidade, que tem por objetivo principal controlar a atuação administrativa evitando que se configure em arbitrariedade. Os pressupostos básicos desse princípio são os de que o Poder procede diretamente do ordenamento jurídico e que os poderes do Estado, por serem instrumentais, servem à realização do interesse público fixado em lei (ROMAN, 2012). Porém, devemos partir do fato de que o Direito envolve interpretação em arenas específicas, fazendo com que ele seja objeto de disputa discursiva que influencia o seu escopo, alcance e resultados.

Não obstante, é importante destacar que o princípio da legalidade não é capaz de excluir por completo a liberdade funcional de atuação da Administração, concedida, dentro de certos limites, pela própria lei. A discricionariedade administrativa é essencial para a atuação da Administração tendo em vista a impossibilidade de a lei antever todos os pressupostos da atuação administrativa ou, mesmo quando pode os antever, de elencar a ordem de prioridade dos objetivos e dos fins que se busca alcançar (ROMAN, 2012).

Especificamente no caso das agências reguladoras e da regulação econômica em geral, a lei, antes de se configurar como modalidade delimitadora do comportamento da Administração, atua mais como arcabouço de definição de finalidade e objetivo, ou seja, de transformação das diretivas políticas e jurídicas em atos concreto, com base no corolário do princípio da eficiência (CANOTILHO, 2003). Em outras palavras, a lei cria motivadores

⁹ “An attitude of responsiveness does generate different policy ideas that do transcend the divide between regulatory and deregulatory solutions. But for the responsive regulator, there are no optimal or best regulatory solutions, just solutions that respond better than others to the plural configurations of support and opposition that exist at a particular moment in history”. Ayres, Ian; BRAITHWAITE, John. *Responsive Regulation: Transcending the Deregulation Debate*. Oxford Socio-Legal Studies New York. Oxford University Press. 1992. P. 4.

¹⁰ “Responsive regulation is not a clearly defined program or a set of prescriptions concerning the best way to regulate. On the contrary, the best strategy is shown to depend on context, regulatory culture, and history. Responsiveness is rather that enables the blossoming of a wide variety of regulatory approaches, only some of which are canvassed here”. Ayres, Ian; John, Braithwaite. *Responsive Regulation: Transcending the Deregulation Debate*. Oxford Socio-Legal Studies New York. Oxford University Press. 1992. P. 5.

para a racionalização da ação da administração, definindo objetivos claros de ação em contextos complexos.

A regulação econômica apresenta uma forma própria, advinda da própria ordenação pública da economia, cujas principais características são: abundância de formas finalistas; indeterminação do suporte fático da norma, inclusive em razão da frequência de conceitos jurídicos indeterminados; e atenção especial aos procedimentos formais.

Especificamente em relação aos conceitos indeterminados e da frequência destes é que Bernatzik, no século XIX, cunhou o termo *discretionariedade técnica*. Segundo o autor, nas situações em que as atividades não são totalmente reguladas pelo Direito, a norma somente pode ser concretizada por meio de conhecimentos técnico-científicos. O autor ressalta, contudo, que isso não significa liberdade ampla e irrestrita tendo em vista o dever legal do administrador de atender ao interesse público (QUEIRÓ, 1947).

A partir desse termo, a doutrina passou a examinar as situações em que a *discretionariedade técnica* se fazia presente. Um dos pontos comuns entre as visões teóricas é o de que, por si só, o argumento da técnica não justifica a *discretionariedade técnica*. Antes de tudo, só há *discretionariedade* quando a técnica ou a ciência não se mostram suficientes para apresentar de forma objetiva a melhor solução ou a solução ótima para o caso concreto (GORDILLO, 2003). Ou seja, ela surge quando a técnica está unida a fatores não nitidamente técnicos ou os fatores técnicos não são precisos uma vez que conceitos técnicos empregados pela lei são controvertidos ou opináveis.

A questão é que, no domínio da atividade regulatória da Administração, é bastante comum a existência de conceitos técnicos de outras ciências que não oferecerem grandes zonas de certezas (negativa e positiva). Isso sem considerar uma constante revisão dos paradigmas científicos pela própria ciência (ROMAN, 2012).

Nessas situações, ao se recorrer à ciência para delimitar o sentido dos conceitos legais, há uma conjugação de técnica e *discretionariedade*, pois entram em pauta tanto fatores técnicos quanto fatores de conveniência e oportunidade (CAVALLI, 2009). Por essa razão é que o chamado Direito Administrativo Econômico acaba por favorecer, de certo modo, a *discretionariedade* da Administração Pública. Quanto menor a precisão técnica da norma, decorrente de sua referência a valores, maior será a *discretionariedade* da Administração (ROMAN, 2012).

O tema da *discretionariedade técnica* ganha mais relevo no contexto do Estado regulador e constituiu-se um dos pilares da autonomia das agências reguladoras. A essas foi garantida a *discretionariedade* por meio de previsão legal do recurso a conceitos

flexíveis ou fluidos de outras ciências, notadamente à ciência econômica (ROMAN, 2012). A criação das agências teve por objetivo imunizar, em parte, o ato administrativo da revisão judicial, especialmente no caso de decisões dotadas de alta tecnicidade. Com a criação delas, buscou-se evitar uma constante revisão pelo Judiciário acerca de temas específicos e, em última instância, a instabilidade jurídica (ROMAN, 2012). Com isso, repisa-se que não se está a afirmar a existência de uma discricionariedade ampla e irrestrita. Pelo contrário.

Os atos regulatórios estão sim sujeitos ao controle jurisdicional, que não se furta a analisar o conceito técnico. Não obstante, trata-se de um controle limitado uma vez que deve ater-se aos limites objetivos de compreensão do conceito indeterminado empregado. Somente se examina o conceito indeterminado para assegurar que o sentido empregado pela Administração corresponde ao ordinariamente empregado na ciência para o conceito, bem como para avaliar sua aderência a valores jurídicos. Além disso, é admitida a desconstituição do ato apenas nas circunstâncias em que se possa comprovar de forma objetiva a infringência à lei e ao direito (ROMAN, 2012).

Contudo, da mesma forma que decisões judiciais errantes podem gerar insegurança jurídica, também o podem decisões regulatórias administrativas sem explicitação da fundamentação técnica. As agências reguladoras foram criadas com a finalidade, entre outras, de instituir um regime jurídico confiável e dotado de segurança jurídica, propício para o investimento privado nos setores desestatizados (MOURA FÉ, 2003).

A confiabilidade e a segurança jurídica são essenciais para garantir certa estabilidade na mutação, especialmente em um cenário em que o ordenamento jurídico passou a ser marcado por: excesso de informação; inflação legislativa; complexidade das normas vigentes; complexidade da coerência entre as normas; paradoxo de conceitos indeterminados; e rupturas na interpretação das normas pelos Tribunais (SILVEIRA, 2016).

A realidade contemporânea é composta por mudanças rápidas, intensas e disruptivas, especialmente em razão das inovações tecnológicas. Isso porque parte relevante dos arranjos produtivos já existentes são confrontados por novas formas de produção e, em outros casos, há o surgimento de mercados que já nascem altamente tecnológicos. Nessas situações, a inovação gera a necessidade de adaptação dos modelos

de negócios, em um processo de destruição criativa do sistema econômico, na linha da visão do economista Joseph .Schumpeter¹¹ (BAPTISTA, KELLER, 2016).

Tal processo afeta a atuação regulatória do setor público, tanto quando a tecnologia passa a ser utilizada como ferramenta de regulação, inclusive por meio da análise de dados e informações, quando a tecnologia figura como objeto da regulação ou quando a regulação atua como fator determinante para incentivar ou desincentivar o desenvolvimento e a evolução da tecnologia (BAPTISTA, KELLER, 2016).

Nesse cenário de mudanças estruturais céleres e de destruição criativa,,o desafio da Administração Pública é de equilibrar a necessidade de inovação de produção e interpretação normativas com mecanismos que garantam aos administrados a segurança jurídica de suas condutas. Ainda que se lhes atribua o ônus de ter o conhecimento das leis, essa imposição deve ser permeada de instrumentos compensatórios (SILVEIRA, 2016), impondo-se, portanto, à Administração o ônus do planejamento, do consequencialismo e da avaliação de impacto, da transparência ativa e da motivação de seus atos. Em outras palavras, a atuação regulatória não pode ser avaliada meramente pela quantidade de atos normativos produzidos, até porque isso pode ser contraprodutivo em um contexto de múltiplas informações e rápidas transformações. O mais importante é que a produção normativa, de fato, considere as inovações tecnológicas e responda a elas, ou as promova, quando for o caso.

Considerando a atuação regulatória do Estado na forma exarada, passa-se a examinar, na próxima seção, a atuação regulatória do Banco Central do Brasil, entidade reguladora do Sistema Financeiro Nacional¹² e do Sistema de Pagamentos Brasileiro.

¹¹ “(...) Schumpeter, lembrando Marx, reconhece que o aspecto essencial é reconhecer o capitalismo como um processo evolutivo, que não se deve meramente à população, ao capital ou à moeda. O impulso fundamental que dá início e mantém o movimento da máquina capitalista decorre dos novos bens de consumo, dos novos métodos de produção ou transporte, dos novos mercados, das novas formas de organização industrial que a empresa capitalista cria. Há na realidade um processo de mutação industrial que incessantemente revoluciona a estrutura econômica a partir de dentro, incessantemente destruindo a velha estrutura e incessantemente criando uma nova. Este processo de destruição criadora é básico para se entender o capitalismo. Nos termos do próprio autor: “É nisso que consiste o capitalismo e é aí que têm de viver todas as empresas capitalistas.” (SCHUMPETER, 1984, p. 113)” (MORAES, 2021, Ps. 3 e 4).

¹² A principal Lei que trata da competência do BCB em relação ao Sistema Financeiro Nacional é a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Por sua vez, a regulação do Sistema de Pagamentos Brasileiro é regida especialmente pela Lei nº 10.214, de 27 de março de 2011, que dispõe sobre a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação, no âmbito do sistema de pagamentos brasileiro, e dá outras providências, bem como pela Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013, que, entre outras disposições, dispõe sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB). O BCB também é responsável pela regulação do Sistema Nacional de Consórcios (Lei nº 11.795, de 8 de outubro de 2008) e dos ativos virtuais

3. A ATUAÇÃO REGULATÓRIA INOVADORA DO BANCO CENTRAL DO BRASIL: O CASO DO PIX

A preocupação do BCB com o fomento à concorrência e a promoção do bem-estar econômico da sociedade datam do ano 2000, especialmente com a publicação do relatório Avaliação de 1 Ano do Projeto Juros e Spread Bancário no Brasil, do Departamento de Estudos e Pesquisas – DEPEP, do BCB (BRASIL, 2000), que procurou fazer um diagnóstico preciso para os altos juros praticados no País e informava o objetivo explícito da autarquia de fomentar a concorrência bancária.

Essa preocupação com a concorrência permaneceu nos anos seguintes, com destaque para a publicação do Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamentos, publicado em 2006, em parceria com a Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda e a Secretaria de Direito Econômico do Ministério da Justiça. De acordo com o estudo:

Diante dessa constatação, alinhada ao fato de esse mercado se apresentar verticalizado, foi demonstrada a viabilidade da divisão dos negócios dos principais credenciadores entre as atividades típicas de credenciamento e as de prestador de serviços de rede, dentre as quais se inclui a captura das informações. Tal separação foi baseada no entendimento de que o mercado se caracteriza por coexistência de cooperação, na prestação de serviços de rede, e competição, na atividade de credenciamento. Foi verificado que, em geral, há lucro suficiente para que haja a efetiva separação dessas atividades (BRASIL, 2006, p. 149).

A partir dessa análise, os órgãos trabalharam pela aprovação da Lei nº 12.865, de 2013, que quebrou a exclusividade de ‘maquininhas de cartões’ no País, o que permitiu a criação de um ambiente de maior concorrência na indústria financeira e de cartões. Essa mudança, que refletiu um novo horizonte regulatório da autarquia, foi aprofundada pelo Memorando de Entendimento n. 2018, celebrado entre o BCB e o Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE (DUDENA, 2022).

(Lei nº 14.478, de 21 de dezembro de 2022). Contudo, para fins do presente estudo, esses temas não serão examinados, tendo em vista que consórcios e ativos virtuais não fazem parte do escopo do Open Finance.

Ao longo dos anos 2010, considerando esse esforço regulatório de busca pela desconcentração bancária, aliado à evolução tecnológica, o Brasil viu o surgimento e a proliferação das *fintechs* (empresas do setor financeiro intensivas em tecnologia e ofertantes de produtos e serviços disruptivos).

No cenário de economia baseada em dados, as instituições, cada vez mais, atuam no meio digital para, mediante a coleta e a utilização de informações para tomada de decisões informadas, ofertar modelos de negócios baseados em números e customização de serviços. Essa mesma economia também é uma economia de plataformas¹³, com agregação de produtos e serviços em aplicativos (SASDELLI, 2023).

A condição essencial para o movimento da economia digital foi a ampliação da capacidade de processamento de dados, de um lado, e a ampliação do uso de aplicações tecnológicas por parte dos usuários, do outro (PENTEADO, PELLEGRINI, SILVEIRA, 2023).

Esses fatores permitiram o surgimento de modelos de negócios denominados de plataformas digitais, que se constituem em ambientes de entrega ou agregação de serviços e conteúdos digitais para usuários e que facilitam a interação entre dois ou mais grupos distintos, mas interdependentes, por meio da redução dos custos de transação entre os atores e da facilitação das intermediações e correspondências (BRASIL, 2024).

Em termos gerais, pode-se notar que as plataformas se beneficiam da conjugação de dois elementos fundamentais, e que se somam, quais sejam: (i) os mercados de múltiplos lados, caracterizados por dois ou mais grupos de usuários que se relacionam uns com os outros direta ou indiretamente, e dependem de uma plataforma justamente para facilitar esta interação; e (ii) os efeitos de rede, que resultam em maior valor para cada participante da rede quanto maior o número de participantes e de possíveis interações que a presença naquela rede propicia (BRASIL, 2024).

As plataformas digitais apresentam produtividade e crescimento econômico geralmente superiores a setores da economia tradicional, justamente porque requerem uma menor quantidade de ativos humanos, físicos e financeiros para geração de valor. Ao

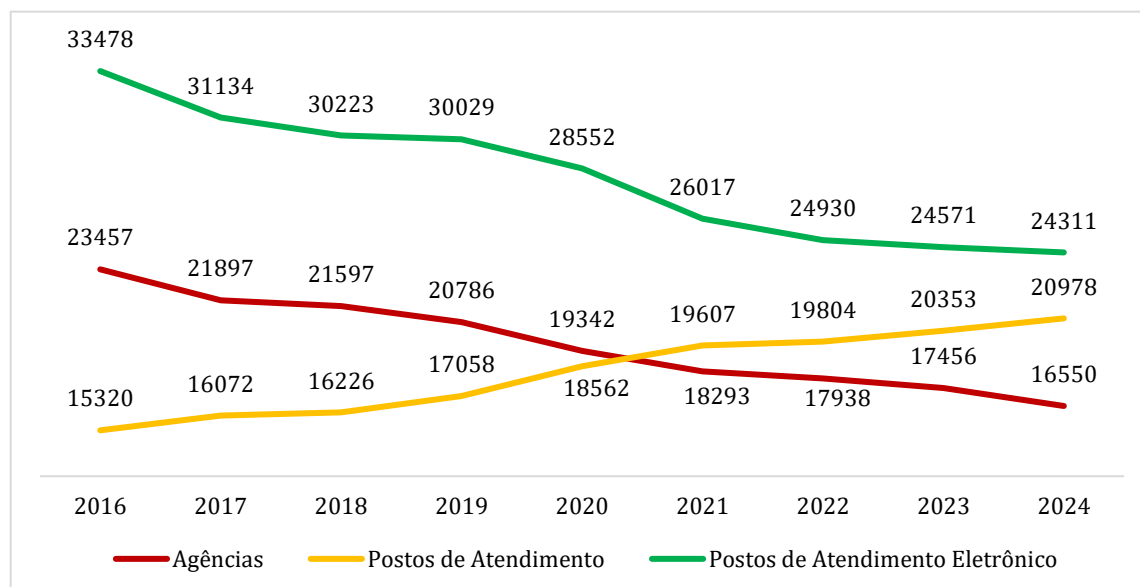
¹³ Anteriormente inserido numa lógica de economia de rede horizontalizada decorrente da visão libertária do surgimento da internet, esse movimento tomou a forma de uma gestão centralizada de redes, dando origem a uma sociedade de plataformas. Nesse contexto, as plataformas digitais emergem como espaços digitais controlados por empresas privadas que concentram o fluxo de informação e geração de valor na atual configuração da sociedade. Por sua vez, os usuários aderem a essas plataformas em busca de experiências mais simples e efetivas. O movimento torna-se, afinal, circular, com concentração de mercado em torno de plataformas, as quais passam a gerir e controlar mais informações e ofertar produtos e serviços mais adequados e interessantes, reforçando o modelo centralizado (NETO, CHIARINI, RIBEIRO, 2024).

mesmo tempo, geram impactos em setores tradicionais, permitindo que essas áreas repliquem modelos digitais bem-sucedidos de outros mercados, inclusive por meio da alavancagem de pequenas empresas de intermediação. Esse somatório de fatores tende a resultar em um crescimento vertiginoso e sem precedentes de determinadas empresas de tecnologia nos últimos anos, a exemplo das *fintechs* (BRASIL, 2024). Em razão disso, especificamente no caso do mercado financeiro e de pagamentos, constata-se uma redução no número de agências físicas e uma forte migração para serviços digitais, por meio da construção e robustecimento de plataformas e aplicativos (EINAV; LEVIN, 2024).

De acordo com estudo formulado pelo quadro técnico do BCB (MARIANI, ORNELAS, RICCA, 2024), após eventos de assaltos a bancos que ocasionam redução expressiva no estoque de dinheiro das agências, observou-se um aumento no número de usuários e no valor de transações com Pix nos municípios afetados. Os efeitos de utilização do Pix se estenderam além dos bancos que sofreram os ataques, sendo o aumento no número de usuários especialmente significativo para instituições digitais.

A redução de dependências físicas pode ser observada no Gráfico 1 que mostra que, desde 2016, o número de agências e a quantidade de postos de atendimento eletrônico (PAE) vêm reduzindo anualmente, enquanto somente os postos de atendimento (PA) vêm aumentando.

Gráfico 1 - Número de agências, postos de atendimento e postos de atendimento eletrônico.



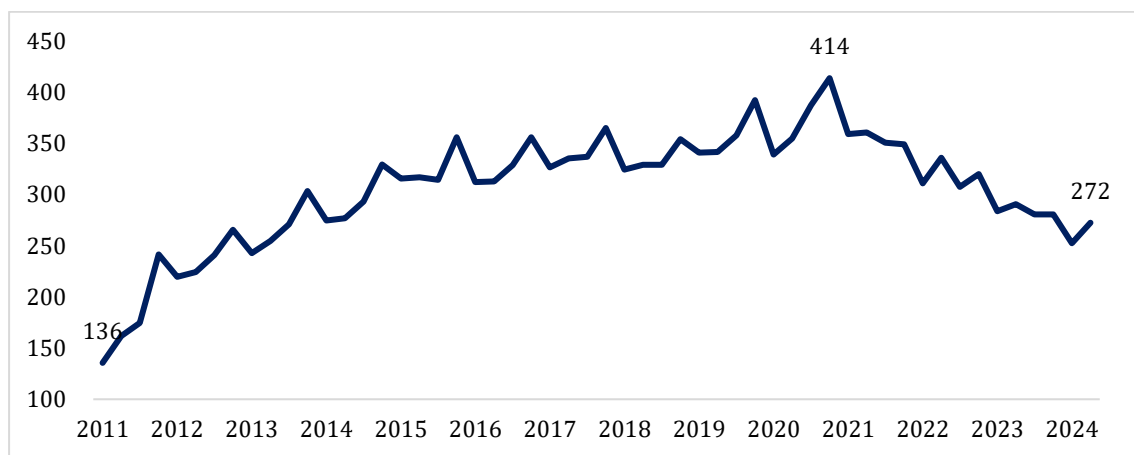
Fonte: BCB¹⁴

Nota: Os dados se referem à data-base de novembro de cada ano.

Enquanto as agências devem dispor de atendimento presencial com guichês de caixa destinados ao atendimento aos clientes e ao público em geral, não podendo ser móveis ou transitórias, a instalação dos PA não exige a presença de guichês e de diversos serviços oferecidos nas agências, podendo ser fixos ou móveis. Já os PAE são dependências constituídas por terminais de autoatendimento destinados à prestação de serviços por meios eletrônicos, podendo ser fixos ou móveis, permanentes ou transitórios.

A redução das instalações físicas ocorre em um momento de diminuição das operações de saque e de pagamento de cheques nas dependências das instituições, conforme mostra o Gráfico 2. A partir de 2020, observa-se uma redução significativa dos valores das transações de saque, especialmente, em decorrência de mudanças de comportamento após a pandemia da Covid-19.

Gráfico 2 - Valor das Transações de Saque em Terminais de Autoatendimento – ATM (R\$ Bilhões)



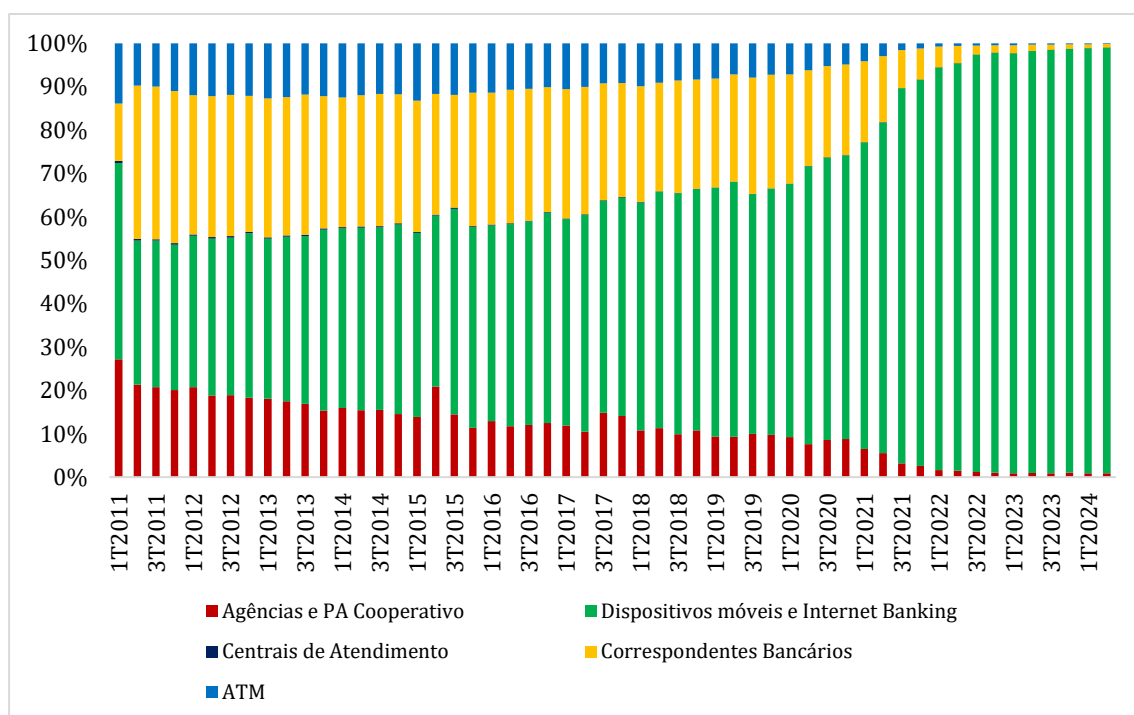
Fonte: BCB¹⁵

¹⁴ BCB - Relação de Agências e Postos de Atendimento das Instituições Financeiras. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/legado?url=https:%2F%2Fwww.bcb.gov.br%2Ffis%2Finfo%2Fagencias.asp>

¹⁵ BCB - Estatísticas de Meios de Pagamentos. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/spbadendos?ano=2024>

As estatísticas consolidadas pelo BCB mostram também uma mudança na preferência pelos canais de serviços (Gráfico 3), com aumento expressivo da realização de transações por meio de equipamentos móveis (como telefone celular e tablet) e de internet banking, e redução (em termos percentuais) da quantidade de transações através de agências e postos de atendimento cooperativos, terminais de autoatendimento (ATM) e correspondentes bancários.

Gráfico 3 - Quantidade de Transações por Canal de Serviços (Pagamento de Conta/Tributo, Transferência de Crédito e Pix)



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do BCB¹⁶.

Tal movimento permite a oferta de serviços e produtos mais aderentes aos perfis dos usuários, com maior comodidade. Não obstante, pode acarretar maior concentração de mercado, se considerarmos que os agentes econômicos maiores podem utilizar a vantagem competitiva do uso de dados de seus clientes para imposição de barreiras competitivas a novos entrantes e a instituições menores (SASDELLI, 2023).

É nesse sentido que o BCB, preocupado com a concorrência e a eficiência do mercado financeiro e de pagamentos desde os anos 2000, passa a buscar formas de mitigar

¹⁶ BCB - Estatísticas de Meios de Pagamentos. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/spbadendos?ano=2024>

efeitos de dominância e buscar formas de incentivar uma estrutura mais competitiva (SASDELLI, 2023).

O fomento à concorrência e a promoção do bem-estar econômico da sociedade passaram a formalmente fazer parte do planejamento estratégico do BCB em 2020, juntamente das já clássicas funções de garantir a estabilidade financeira e o poder de compra da moeda,, com vistas à redução de custos, aumento da competitividade e promoção da inclusão financeira (SANTOS, 2020).

Com a evolução tecnológica das *fintechs*, tornou-se claro que, em relação a produtos e serviços para os quais existiria uma certa zona cinzenta regulatória¹⁷, havia uma desconexão entre o arcabouço normativo-regulatório tradicional e o novo funcionamento do mercado regulado (VIANNA, 2019).

O ano de 2020 marca, portanto, a consolidação de uma atuação inovadora do BCB, o qual, pode-se dizer, passa a atuar significativamente como um Regulador Inovador. Esse conceito tem relação com o contexto de rápidas mudanças e transformações tecnológicas, aceleradas nos anos recentes.

Por regulador inovador, entende-se o órgão que adota uma postura regulatória diversa da tradicional (reativa e meramente observatória do status quo) e que é marcada por dinâmicas regulatórias: (i) proativas, com soluções mais versáteis e flexíveis direcionada à inovação, sem olvidar ou negligenciar o papel central regulatório de conferir segurança jurídica, previsibilidade ao mercado e proteção econômica à sociedade (WAETGE, 2021); (ii) com discricionariedade técnica mais ampla e maior liberdade institucional, bem como desobrigação do formalismo excessivo, do prescritivismo tradicionais e do focalismo excessivo, por meio da adoção de novas estratégias que ultrapassam a simples adoção, mesmo que integral, de expedientes padronizados de melhores práticas regulatórias, com atuação mais expansiva, maior repertório multidisciplinar de conhecimentos e flexibilização dos pressupostos de racionalidade, em prol da inovação e da resolução de problemas concretos sem o uso de receitas pré-definidas (CUNHA 2021); (iii) empreendedoras, a fim de suprir lacunas na inovação, na ciência e na tecnologia com as

¹⁷ ¹²⁵ As chamadas “zonas cinzentas” são muito comuns no âmbito das novas tecnologias, por meio das quais serviços são prestados de maneira inovadora – as vezes não facilmente enquadráveis nos serviços financeiros clássicos. Nesses casos, há uma dificuldade mútua (do regulador e dos participantes do mercado) em reconhecer como o negócio prestado deve ser enquadrado do ponto de vista das atividades típicas. COUTINHO FILHO, Augusto. Regulação ‘Sandbox’ como instrumento regulatório no mercado de capitais: principais características e prática internacional. **Revista Digital de Direito Administrativo**. Universidade de São Paulo. vol. 5, n. 2, 2018, p. 270.

quais os agentes privados da economia, geralmente, não estão dispostos a arcar, de forma que o Estado passa a fazer parte do domínio econômico, sem exercer diretamente as atividades, com construção de regras e incentivos que promovam a equidade e a concorrência (SENA, 2020) e que encorajem inovações mediante o uso de novos produtos gerados pela incorporação de tecnologias inovadoras, que propiciem o surgimento e oportunidades de vantagem competitiva ao país (BINSFELD, 2011), inclusive pelo fomento a novos modelos de negócios, que provoquem disrupção e descontinuidade de formas de atuação das empresas tradicionais, com a contestação de posições de mercado consolidadas (PAULA, MELO, 2021); (iv) com a adoção de técnicas regulatórias inovadoras para preencher lacunas e zonas cinzentas em um contexto de incertezas e rápidas mudanças, inclusive por meio da maior aproximação entre o regulador e o regulado, transformando a lógica de comando e controle pura, a fim de calçar a Administração de informações e conhecimento para decisões mais efetivas e para minimizar riscos de decisões errôneas (MARRARA, GASIOLA, 2020).

A agenda de 2020 foi marcada por importantes iniciativas do BCB, a exemplo do Sandbox Regulatório, do Pix e do Open Finance, e consolidou a atuação do BCB como órgão regulador inovador.

De acordo com Vianna (2019), o Sandbox Regulatório é um “instrumento regulatório de fomento baseado em incentivo regulatório por meio de experimentalismo estruturado tendo como pilar indutivo a isenção normativo-regulatória temporária”. Ele tem por objetivo permitir que o regulador tenha acesso a informações relacionadas a novos produtos e serviços ofertados pelas instituições participantes do processo que pressupõe certa flexibilidade de regras para o mercado.

Uma vez que os modelos de negócios das *fintechs* são bastante diversos, os aspectos específicos de cada Sandbox Regulatório e as informações que deverão ser reportadas à autoridade supervisora são definidos caso a caso (PAIXÃO, OIOLI, 2018).

De acordo com o Edital de Consulta Pública 72/2019, publicado pelo Banco Central do Brasil em 2 de novembro de 2019, o objetivo do Sandbox Regulatório no mercado financeiro regulado é possibilitar um espaço monitorado no qual as autoridades competentes e as empresas possam entender melhor as oportunidades e os riscos apresentados pelas inovações e seu tratamento regulatório. Por meio desse instrumento, institui-se uma espécie de fase de testes para avaliar a viabilidade de proposições inovadoras, especialmente em relação ao balanço de benefícios e riscos no sistema financeiro (BRASIL, 2019).

As regras do Sandbox Regulatório do BCB constam da Resolução BCB nº 29, de 26 de outubro de 2020, que dispõe sobre as diretrizes para funcionamento do Ambiente Controlado de Testes para Inovações Financeiras e de Pagamento e sobre as condições para o fornecimento de produtos e serviços no contexto desse ambiente no âmbito do Sistema Financeiro Nacional e do Sistema de Pagamentos Brasileiro (BRASIL, 2020).

Conforme dispõe o Voto 293/2020-BCB, de 14 de outubro de 2020, que fundamenta a citada Resolução (BRASIL, 2020, P. 1):

(...) a implementação do ambiente de Sandbox Regulatório, que será único no âmbito deste Banco Central, visa a fomentar a concorrência, a propiciar o desenvolvimento de novos modelos de negócios e à adoção de processos e sistemas mais atuais e dinâmicos, preservando, por outro lado, a segurança, a higidez e a eficiência do sistema financeiro.

O primeiro ciclo do Sandbox Regulatório do BCB foi lançado a partir da publicação da Resolução BCB nº 50, de 16 de dezembro de 2020, que dispõe sobre os requisitos para instauração e execução pelo Banco Central do Brasil do Ambiente Controlado de Testes para Inovações Financeiras e de Pagamento – Ciclo 1, bem como sobre os procedimentos e requisitos aplicáveis à classificação e à autorização para participação nesse ambiente (BRASIL, 2020).

O Sandbox Regulatório é uma das técnicas experimentais dos reguladores para produção e aplicação da norma jurídica, diante da constante incerteza sobre os efeitos da atividade jurídica, e das transformações sucessivas nas relações sociais e econômicas. Tal iniciativa está relacionada ao diagnóstico de que os reguladores vivenciam com mais intensidade o problema da assimetria de informações e, ao mesmo tempo, carecem de certeza sobre a eficácia dos instrumentos legislativos. Nesse sentido, essa ação experimental é uma forma de promover a regulação enquanto ação, de forma a também evitar a inflação normativa de baixa eficácia, tendo em vista, inclusive, o fato de que a legitimação social da regulação se dá não mais pelo exercício do poder em si, mas pela efetividade e pela eficácia da intervenção econômica (URSI, 2022).

Por sua vez, o Pix é um arranjo e instrumento de pagamento instituído pela autoridade monetária com base na Resolução BCB nº 1, de 12 de agosto de 2020 (BRASIL, 2020).

É de se notar que, diferentemente de outros arranjos de pagamento instituídos com base na Lei nº 10.214, de 27 de março de 2011, e Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013, e

cujos serviços são acessados diretamente pelos consumidores finais, o Pix é um arranjo e um serviço instituído e provido pelo próprio ente regulador, com a participação de instituições financeiras e de pagamento.

O BCB atua como verdadeiro instituidor do arranjo, sendo responsável por definir as características, as modalidades de participação, os procedimentos relacionados à utilização do instrumento de pagamento, e outras matérias para o funcionamento do sistema (AGUIAR et al, 2020). Além disso, o Sistema de Pagamentos Instantâneo, que dá o suporte para realização das transferências no âmbito do arranjo Pix, é instituído, regulado e, mais do que isso, provido pelo BCB. De acordo com o art. 1º da Resolução nº 195, de 3 de março de 2022 (BRASIL, 2022): “O SPI é a infraestrutura centralizada de liquidação bruta em tempo real de pagamentos instantâneos que resultam em transferências de fundos entre seus participantes titulares de Conta PI no Banco Central do Brasil”.

De forma diversa, cita-se o exemplo da Transferência Eletrônica Disponível (TED)¹⁸, regulamentada pela Resolução BCB nº 256, de 1º de novembro de 2022 (BRASIL, 2022), em que as transferências são realizadas por meio por meio do Sistema de Transferência de Fundos (SITRAF)¹⁹, cuja infraestrutura é provida pela Nuclea, entidade de direito privado autorizada pelo Banco Central a exercer o papel de registradora e de depositária central de ativos na condição de infraestrutura do mercado financeiro²⁰. De acordo com o Manual do SITRAF, elaborado e divulgado pela Nuclea (NUCLEA, 2025, p. 12): “O SITRAF opera com o produto TED – Transferência Eletrônica Disponível com valores de até R\$1.000.000,00 (um milhão de reais), sem prejuízo da observância, pelo Participante, das demais restrições normativas. As transferências com valor igual ou superior a R\$1.000.000,00 (um milhão de reais), devem ser realizadas por meio do STR – Sistema de Transferência de Reservas”. O STR é operado pelo próprio BCB.

Outro exemplo é o caso do arranjo de pagamentos dos boletos, regulamentado pela Resolução BCB nº 443, de 12 de dezembro de 2024 (BRASIL, 2024), e pela Convenção FEBRABAN de Boletos, de 2021 (FEBRABAN, 2021), mas operado por meio do Sistema de Liquidação Diferida das Transferências Interbancárias de Ordens de Crédito (SILOC)²¹.

¹⁸ Cabe salientar que, apesar de regulamentado pela Resolução BCB nº 297, de 2 de março de 2023, o Documento de Crédito (DOC) foi descontinuado para pessoas físicas e jurídicas em fevereiro de 2024, por decisão de autorregulação da Federação Brasileira de Bancos – FEBRABAN. Disponível em: <<https://portal.febraban.org.br/noticia/3926/pt-br/>>.

¹⁹ Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sistemasautorizados_spb>.

²⁰ Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/infrastrukturamercado>>.

²¹ O Regulamento Operacional do SILOC, elaborado pela Nuclea, pode ser acessado em: <https://www2.nuclea.com.br/ProdutosIMF/Regulamento%20Operacional%20do%20SILOC.pdf>.

Trata-se do sistema da Núclea que processa, compensa e liquida transações interbancárias de boletos, cartões e caixas eletrônicos de forma digital, segura e contingenciada²².

Essa atuação diversa do BCB em relação ao Pix, comparativamente aos demais arranjos, se deve ao fato de que o órgão regulador entendeu necessária sua atuação direta para aumentar a eficiência e reduzir os custos do sistema e fomentar a concorrência no mercado financeiro e de pagamentos. Tanto porque o arranjo Pix confere ao usuário final recebedor menor custo de aceitação em decorrência da ausência de intermediações, como nos casos de cartões de débito e crédito, em que os arranjos são compostos por instituidores (bandeiras), credenciadores e bancos emissores; quanto porque a disponibilização imediata de recursos transferidos via Pix auxiliam na gestão de fluxo de caixa de estabelecimentos. A isso se soma o fomento à competitividade decorrente do Pix, o qual contribui para reduzir ainda mais os custos de aceitação e estimular a eletronização de meios de pagamentos (AGUIAR et al, 2020).

No caso do Pix, portanto, o BCB atuou como impulsionador dos pagamentos digitais no Brasil, ao centralizar o desenvolvimento da estrutura do pagamento instantâneo no País, deixando para os operadores do sistema apenas a distribuição e a busca por inovações nessa frente específica. O órgão regulador, ademais, foi responsável pelo desenvolvimento da marca, pela estratégia de adesão do consumidor e pelas discussões de evolução de funcionalidades ao longo do tempo (RAGAZZO et al, 2022).

Essa atuação decorre, em grande medida, das características dos serviços de pagamentos instantâneos. De acordo com o relatório *Fast payments – Enhancing the speed and availability of retail payments* (2016, p. 5), do Comitê para Pagamentos e Infraestruturas de Mercado, do *Bank for International Settlements*:

Advances in information technology, including the spread of advanced mobile communications devices, have lowered costs for end users and payment service providers, making the provision and use of fast payments increasingly viable. In addition, these advances have served to alter end-user expectations for the speed and convenience of payments. On the one hand, investment costs, and the need for coordinated action by industry participants to achieve a critical mass of end users and sufficient scale of transactions may impede the implementation of fast payments. On the other, implementation has been favoured by competitive pressures, as well as action by authorities, including some central banks.

²² Disponível em: < <https://www.nuclea.com.br/liquidacao-de-operacoes-de-credito-siloc/>>.

Observa-se, portanto, que a implementação de pagamentos instantâneos, pela natureza de economia de rede do modelo, depende da adoção de um arranjo aberto e interoperável entre os provedores de serviços de pagamento. Do contrário, a iniciativa, cuja infraestrutura é dispendiosa e complexa, ficaria restrita a poucas instituições, o que reduz e, de certa maneira, neutraliza os interesses dos usuários finais, pois a transferência depende de que ambas as partes tenham contas na mesma ou em poucas instituições. Isso, ademais, não gera efeitos de fomento à concorrência. É nesse sentido que o Comitê destaca o papel central do poder público na promoção dos pagamentos rápidos, como regulador e definidor dos padrões técnicos e de negócio dessa infraestrutura, os quais serão comuns aos participantes, mas também como catalisador, supervisor e provedor direto de serviços, em muitos casos cumprindo essas funções de forma simultânea (BIS, 2016).

Assim, a atuação múltipla do poder público em relação ao sistema de pagamentos instantâneos se justifica como forma de prevenir a fragmentação excessiva de infraestrutura de pagamentos, evitando ineficiências, além de prevenir barreiras de acesso aos pagamentos instantâneos (PONCE, 2020).

Tal iniciativa requer do Poder Público o desenvolvimento de uma arquitetura institucional que enderece a preocupação não apenas em manter a integridade dos sistemas de pagamentos, mas de estimular a concorrência e a inovação da indústria (ALFONSO et al, 2020).

Nesse sentido, o Banco Central do Brasil fortaleceu seu perímetro de governança por meio da criação de uma infraestrutura que alcança essa variedade de atores – bancos, instituições de pagamentos, *fintechs* e plataformas digitais – que podem trabalhar com soluções interconectadas, quer seja para competir ou para cooperar uns com os outros (DUARTE et al., 2022).

Por esse motivo, é correto dizer que o BCB atuou como Regulador Inovador na matéria de sistemas de pagamento. É claro que a inovação proporcionada dependeu do desenvolvimento tecnológico do próprio mercado, mas, acima de tudo, ela decorreu da criação de um ambiente regulatório propício à inovação e à entrada de novos agentes, sob a condução do regulador (PAIXÃO et al, 2021).

Mais do que isso. Essa condução toma contornos distintos do modelo clássico regulatório, uma vez que contempla ferramentas de participação do mercado e outros *stakeholders*. De acordo com o Voto que aprovou a Resolução BCB nº 1, de 2020:

Ainda, com vistas a auxiliar o BCB na definição das regras e dos procedimentos que disciplinam o funcionamento do Pix, além de conferir adequada transparência à discussão de alterações nessas regras, a minuta incorpora, à estrutura de governança do Pix, o Fórum PI, criado pela Portaria nº 102.166, de 19 de março de 2019, que passa a se chamar Fórum Pix (BRASIL, 2020, P. 2)²³.

Conforme disposto na referida Resolução:

Art. 4º Os processos e estruturas de governança do Pix devem garantir:

I - a representatividade e a pluralidade de instituições e de segmentos participantes;

II - o acesso não discriminatório; e

III - a mitigação de conflitos de interesse.

Art. 5º O Fórum Pix é um comitê consultivo permanente que tem como objetivo subsidiar o Banco Central do Brasil na definição das regras e dos procedimentos que disciplinam o funcionamento do Pix.

Art. 6º O Fórum Pix é integrado por:

I - participantes do arranjo, individualmente ou por meio de associações representativas de âmbito nacional;

II - provedores e potenciais provedores de serviços de tecnologia da informação, conforme disposto na Circular nº 3.970, de 28 de novembro de 2019, e regulamentação posterior;

III - usuários pagadores e recebedores, por meio de associações representativas de âmbito nacional; e

IV - câmaras e prestadores de serviços de compensação e de liquidação que ofereçam mecanismos de provimento de liquidez no âmbito do Pix.

§ 1º A coordenação do Fórum Pix será exercida pelo Banco Central do Brasil.

§ 2º A critério do Coordenador do Fórum Pix, poderão ser convidados a participar das reuniões do Fórum Pix ou de grupos de trabalho temáticos criados no âmbito do Fórum Pix órgãos e entidades reguladoras de serviços de pagamento, órgãos de defesa da concorrência e do consumidor de âmbito nacional e outros agentes econômicos com legítimo interesse nas operações do Pix.

Art. 7º Compete ao Coordenador do Fórum Pix:

I - apresentar, por iniciativa própria ou a partir de sugestão de participante, propostas de acréscimos ou de alterações de regras que possam ensejar a necessidade de alteração no Regulamento do Pix, quando referentes a temas que impactem a atuação dos participantes e seus correspondentes modelos de negócio;

²³Disponível em:< https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/2020217/Voto_do_BC_217_2020.pdf>.

- II - analisar e responder as contribuições dos participantes do Fórum Pix acerca das propostas de que trata o inciso I;
- III - definir os temas a serem discutidos pelo Fórum Pix;
- IV - definir a periodicidade das reuniões do Fórum Pix;
- V - decidir sobre a constituição de grupos de trabalho temáticos, com objeto delimitado, de forma permanente ou por prazo determinado, e sobre a composição, a coordenação, os produtos, os prazos e as diretrizes de atuação desses grupos;
- VI - decidir sobre a constituição de comitês, inclusive de autorregulação, sua composição e objeto de atuação; e
- VII - coordenar a atuação das entidades envolvidas no encaminhamento das soluções aprovadas.

As datas das Plenárias do Fórum Pix e os materiais das reuniões são públicos e podem ser acessados na página do Banco Central do Brasil em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/forumpagamentosinstantaneos>.

Tanto no caso do Sandbox Regulatório quanto do Pix, o Banco Central do Brasil atuou como um Regulador Inovador. No primeiro caso, porque proativamente, sob o diagnóstico das rápidas mudanças tecnológicas e da acentuação da assimetria informacional, optou pelo experimentalismo controlado, a fim de promover a concorrência e a inovação do Sistema Financeiro Nacional e no Sistema de Pagamentos Brasileiro, inclusive por meio do acompanhamento de novos modelos de negócios e da flexibilização temporária da carga regulatória sobre algumas empresas, sem negligenciar a segurança jurídica e a proteção dos consumidores.

Em relação ao Pix, o BCB atuou fortemente como um regulador empreendedor, instituindo, regulando, provendo e estimulando o uso de um meio de pagamento revolucionário que provocou a disrupção do mercado. Essa forma de pagamento, operada por um arranjo de pagamento instantâneo aberto e integrado a incumbentes e novos entrantes, com engajamento mútuo, promoveu a democratização e a inclusão financeira, com robustez e segurança. Além disso, o Pix é uma solução versátil que permite sua adoção em diversos casos de uso (ALMEIDA, MACADAR, 2025), a exemplo do Pix Automático, Pix Saque, Pix Programado, além de ter sido incorporado ao ecossistema do Open Finance.

Nesse sentido, diversamente da lógica clássica de regulação, ao invés de somente instituir regras de um arranjo operado pelo próprio mercado, como é o caso da TED, o órgão regulador optou por ele próprio instituir e operar um arranjo que beneficia a

sociedade brasileira, de forma que ele passou a fazer parte do domínio econômico, sem exercer diretamente a oferta de bens privados no mercado, uma vez que o Pix é ofertado diretamente pelas instituições financeiras e de pagamento aos seus clientes. Ao mesmo tempo, o regulador não adotou uma postura *top-down* clássica, tampouco uma atuação calcada exclusivamente nas melhores práticas de discricionariedade técnica, dado que ele criou uma estrutura de governança com a participação do mercado e da sociedade para discussões de melhorias e soluções de problemas desse arranjo. Ademais, ao buscar fomentar a concorrência e o bem-estar econômico por meio do impulsionamento tecnológico, o BCB atua de maneira mais expansiva, com maior repertório multidisciplinar de conhecimentos, inclusive com definição e manuais técnicos diversos, propiciando o surgimento e oportunidades de vantagem competitiva ao país.

O Open Finance, tema a ser analisado na próxima seção, também pressupõe atuação reguladora inovadora por parte do BCB, mas, neste caso, o papel do Poder Público difere da atuação no caso do Sandbox Regulatório e do Pix ao conferir à governança privada um papel mais proeminente.

4. O OPEN FINANCE NO CONTEXTO DO ESTADO REGULADOR INOVADOR

De acordo com informações da página do Open Finance no site do BCB²⁴:

O Open Finance, ou sistema financeiro aberto, é a possibilidade de clientes de produtos e serviços financeiros levarem suas informações das suas instituições de relacionamento para outras e movimentarem suas contas bancárias a partir de diferentes plataformas e não apenas pelo aplicativo ou site do banco onde tem sua conta ou outro serviço contratado, de forma segura, ágil e conveniente.

Inicialmente, a referência ao sistema aberto era denominada pelo Banco Central do Brasil como Open Banking, conforme texto original da Resolução Conjunta nº 1, de 4 de maio de 2020 (BRASIL, 2020). O normativo foi precedido do Comunicado nº 33.455, de 24 de abril de 2019 (BRASIL, 2019), e pelo Edital de Consulta Pública 73/2019, de 28 de novembro de 2019.

²⁴ Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/openfinance>>.

A Resolução Conjunta é um instrumento jurídico que congrega, em ato normativo único, disposições de competência de dois órgãos, no caso específico: Conselho Monetário Nacional e Banco Central do Brasil²⁵.

O modelo brasileiro foi inspirado nos casos do Reino Unido e da Austrália, conforme Voto 111/2020-BCB, de 2020 (BBRASIL, 2020). No primeiro caso, o Open Banking decorreu de investigações da autoridade da concorrência britânica, denominada de *Competition and Markets Authority* - CMA²⁶, em 2016, culminando em *The Retail Banking Market Investigation Order* 2017 (FCA, 2017), que, mediante o diagnóstico de que os consumidores raramente trocavam de instituições e de que os incumbentes tinham vantagens competitivas vis a vis os novos entrantes, obrigou o compartilhamento de dados de clientes, mediante consentimento, dos nove maiores bancos de varejos do país²⁷.

²⁵ De acordo com o Voto 111/2020-BCB, de 22 de abril de 2020 (BRASIL, 2020, p. 2): “Tendo em vista o amplo escopo proposto para o Open Banking, em linha com os movimentos atuais dos reguladores em outras jurisdições, exemplificados no parágrafo 21, que eventualmente demandará articulação com outros reguladores setoriais, entendo adequada a edição de resolução conjunta do CMN e deste Banco Central sobre o assunto – espécie de ato normativo prevista no art. 2º, parágrafo único, inciso II, do Decreto nº 10.139, de 28 de novembro de 2019. Com isso, tanto as instituições financeiras e outras instituições reguladas pelo CMN quanto as instituições de pagamento seguirão o mesmo marco regulatório para compartilhar dados pelo Open Banking, o que conferirá maior segurança jurídica ao Sistema”.

²⁶ Sobre o Competition and Markets Authority (CMA), cabe trazer à baila os esclarecimentos contidos em Ragazzo e Lima (2022, p. 365), inclusive para comparação com o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE): “O CMA tem o poder de promover a política de defesa da concorrência, e do consumidor, por meio de casos concretos, iniciados contra indivíduos e empresas. E, nesse aspecto, se assemelha ao Cade, cuja responsabilidade de enforcement também é exercida por meio da atuação em casos concretos. Mas, ao contrário do Cade, o CMA tem uma função de enforcement mais abrangente também, que pode ser utilizada tanto para a promoção da defesa da concorrência, quanto da defesa do consumidor. Trata-se do que se chama de investigação de mercado (market investigation), função exercida, até a criação do CMA, pela Competition Commission. São investigações aprofundadas que, no CMA, são instauradas e capitaneadas por um grupo selecionado a partir do “painel do CMA” (CMA panel). São indivíduos de uma variedade de backgrounds (formados em economia, direito, oriundos do setor público, do setor privado), que conduzem de maneira independente a investigação (sem interferência do CMA Board), sendo os únicos responsáveis por tomadas de decisão da investigação”.

²⁷ De acordo com o documento: “Providers shall, if not done in advance of the date of this Order, within two weeks of this Article coming into force set up an entity (the ‘Implementation Entity’) that will agree, consult upon, implement, maintain and make widely available, without charge open and common banking standards for:

10.1.1 read only access to data set out in Articles 12 and 13 (the ‘Read-only Data Standard’); and 10.1.2 both read and write access, which allows a third party to access account information or initiate a payment on behalf of the customer (subject to the customer’s explicit consent), for data set out in Article 14 (the ‘Read/Write Data Standard’) and which has the features and elements necessary to enable Providers to comply with the requirements to provide access to accounts subject to this Part 2 of the Order under PSD2. The Read-only Data Standard and Read/Write Data Standard shall include provisions relating to:

10.2.1 an Open API standard;

10.2.2 data format standards;

10.2.3 security standards (including those to be adopted by third party providers). (FCA, 2017, ps. 19 e 20).

De acordo com Ragazzo e Lima (2022), para implementar o Open Banking, o CMA indicou que deveria ser implementado o modelo da autorregulação assistida. Em razão da complexidade das questões relativas a padronização de APIs, protocolos de segurança, a regulação tradicional não seria a opção mais oportuna para alcance dos objetivos. Contudo, tampouco a autorregulação pura seria adequada uma vez que a ausência de acordo ou consenso entre os participantes poderia levar a uma paralisia decisória. Tanto é assim que, nesses casos, o CMA determinou que as entidades deveriam aceitar a decisão de um administrador (chamado de Implementation Trustee), o equivalente à estrutura de governança no caso brasileiro.

A implementação desse compartilhamento por meio da plataforma de Open Banking ocorreu em 2018, com adesão facultativa das instituições não obrigadas, desde que observassem as determinações regulatórias e os padrões tecnológicos. O processo passou a ser conduzido pelo *Financial Conduct Authority* (FCA), entidade reguladora do sistema financeiro.

O caso da Austrália guarda semelhanças com o do Reino Unido especialmente pela obrigatoriedade de participação dos maiores bancos e por ter sido conduzido pela autoridade local de defesa da concorrência (no caso, a *Australian Competition and Consumer Commission* - ACCC). A diferença é que o processo envolveu também o Tesouro Nacional Australiano, e não a entidade reguladora do sistema financeiro, e por ter sido motivado por uma legislação não específica ao setor financeiro: o código de direito de dados do consumidor (RAGAZZO et al, 2022). Além disso, um ponto importante no caso australiano foi o alcance regulatório sobre fornecedores terceiros credenciados (*accredited third party providers* - TPPs), de maneira que o compartilhamento de dados não está restrito²⁸ a instituições autorizadas pelo regulador e que são participantes diretas do ecossistema (LEONG, 2020).

No caso brasileiro, o compartilhamento dos dados na forma proposta se amolda ao conceito jurídico de portabilidade de dados, de que trata o art. 18, inciso V, da Lei nº 13.709, de 14 de agosto de 2018²⁹ (Lei Geral de Proteção de Dados – LGPD), que permite ao titular

²⁸ No Congresso Nacional, está em discussão o Projeto de Lei Complementar nº 207, de 2023, que dispõe sobre Finanças Abertas e dá outras providências, prevê a possibilidade de as instituições participantes contratarem entidades parceiras e com elas compartilharem dados. O texto do projeto não deixa claro se essas entidades são apenas fornecedores/provedores de Tecnologia de Informação ou se seriam entidades comerciais que poderiam utilizar os dados, mediante consentimento, para modelos de negócios diversos, desde que pré-informados.

²⁹ Lei nº 13.709, de 14 de agosto de 2018. “Art. 18. O titular dos dados pessoais tem direito a obter do controlador, em relação aos dados do titular por ele tratados, a qualquer momento e mediante requisição:

portar suas informações a outros controladores ou operadores na expectativa de obter melhores produtos e serviços de outros fornecedores, o que traz importante impacto na dinâmica da concorrência (MOURA, 2025).

O conceito de Open Banking foi alterado para Open Finance no Brasil a partir da Resolução Conjunta nº 4, de 24 de março de 2022, que alterou a Resolução Conjunta nº 1, de 2020. De acordo com o Voto 73/2022-BCB, de 17 de março de 2022 (2022), o ajuste de nomenclatura decorreu do fato de que o ecossistema não contemplaria apenas informações e transações de produtos bancários, uma vez que se gestava a inclusão de investimentos, seguros e previdência complementar aberta, especialmente em razão de articulações com a Superintendência de Seguros Privados (Susep).

De acordo com a Resolução Conjunta nº 1, de 2020, o Open Finance é o compartilhamento padronizado de dados e serviços por meio de abertura e integração de sistemas entre as instituições participantes que podem ser instituições financeiras ou de pagamento (BRASIL, 2020).

Trata-se de um ecossistema regulado pelo Banco Central do Brasil de compartilhamento de serviços e de dados cadastrais e transacionais de clientes entre instituições autorizadas a funcionar pelo BCB e que permite a esses clientes terem acesso a serviços relacionados a pagamentos e à contratação de operações de crédito, câmbio, seguros e previdência, no âmbito desse ecossistema.

Importante síntese sobre a natureza e os benefícios do Open Finance consta de Almeida, Macadar (2025, p. 3):

Open Finance Brazil (OFB) is a solution that enables the sharing of clients' data between authorized agents, as specified by the BCB, with the client's consent. OFB supports the sharing of data about each participant institution's products and services, the sharing of transactional client data, the starting of instant payments from interfaces that are not owned by the institution that has custody of funds and plans to connect with the insurance market.

The significant benefits for clients are easier control of their financial lives and ownership of their financial data. With OFB, clients can visualize multiple accounts using a single interface, making it easier to manage savings and debts. Data ownership enables clients to leverage their history to establish a relationship with other financial institutions, secure

(...) V - portabilidade dos dados a outro fornecedor de serviço ou produto, mediante requisição expressa, de acordo com a regulamentação da autoridade nacional, observados os segredos comercial e industrial;”.

better rates, and gain access to credit. OFB can benefit the financial services ecosystem by enabling competition among financial institutions and fostering a more dynamic market.

O Open Finance se situa no contexto de mudanças tecnológicas rápidas e volumosas nos últimos anos e especialmente do surgimento de fintechs, entendidas como agentes financeiros denominados de ‘empreendedores institucionais’ (LI, FENG e JIANG, 2006), que introduziram, junto às novas tecnologias, modelos de negócio inéditos (*technology-driven business models*) que, por vezes, podem representar um desafio ao arranjo regulatório do sistema financeiro (BIS, 2020)³⁰.

Segundo Sasdelli (2023), a idealização do Open Finance teve origem no campo concorrencial, justamente para reduzir o domínio de grandes empresas, ao permitir aos players menores condições de acesso a dados de clientes dessas empresas, especialmente para que, especialmente por meio de análise preditiva, possam ofertar produtos e serviços digitais, simples, facilitados e customizados.

Também Cavalcante Neto (2025) destaca a promoção da competição como o principal benefício do Open Finance. Segundo o autor, a infraestrutura de finanças abertas, por ser destinada ao compartilhamento de informações e à conexão de serviços financeiros entre instituições, de forma segura e padronizada (adoção de padrões técnicos universais, integração por meio de APIs padronizadas e padronização de experiência do usuário³¹), permite a redução dos custos de transação e o desenvolvimento de novos produtos e serviços, de forma a promover a competição no mercado, especialmente pelo fomento à inovação.

O objetivo final do Open Finance é o de criar uma infraestrutura como um bem público, ainda que provida pelo setor privado por meio de uma governança composta pelas diferentes associações (CAVALCANTE NETO, 2025).

Moura (2025) apresenta como objetivo do Open Finance justamente a quebra do monopólio informacional das grandes instituições, as quais mantêm o controle de dados

³⁰ “For enabling technologies, regulators have adjusted their existing regulations to add technology-specific elements in existing laws, regulation or guidelines” (BIS, 2020, p. 6).

³¹ “Os principais fatores que contribuíram para o sucesso do Open Finance no Brasil incluem a adoção de padrões técnicos universais, como HTTPS, JSON, RESTful e ISO20022, além de perfis de segurança específicos (FAPI, *Open Banking* Brasil) e testes de conformidade. A preocupação com a experiência do usuário também foi crucial, especialmente para evitar qualquer tipo de barreira. O princípio da reciprocidade desempenhou papel importante no equilíbrio do ecossistema, garantindo que todas as instituições participantes tivessem incentivos para compartilhar dados. A integração por meio de APIs padronizadas aumentou a interoperabilidade, facilitando a conexão entre diferentes provedores de serviços financeiros (BCB, 2024b)”. (CAVALCANTE NETO, 2025, p. 237)

reservados de seus próprios clientes. Ao instituir formas de compartilhamento de dados entre as instituições, mediante o consentimento dos titulares, reduz-se a assimetria informacional no mercado, com benefícios à concorrência tão maiores quanto mais instituições grandes participem desse arranjo. A premissa básica é a de que os clientes são os ‘donos’ de seus dados, tornando cogente a partilha de informações entre instituições participantes da infraestrutura, mediante o consentimento do usuário.

Com a preocupação de fomentar a concorrência, seguindo os exemplos do Reino Unido e da Austrália, o BCB, por meio da Resolução Conjunta nº 1, de 2020 (BRASIL, 2020), estabeleceu a obrigatoriedade de algumas instituições participarem do Open Banking no início do ecossistema. À época, a participação obrigatória se destinava às: instituições enquadradas nos Segmentos 1 (S1) e 2 (S2)³², de que trata a Resolução nº 4.553, de 30 de janeiro de 2017, para fins de compartilhamento de dados; instituições detentoras de conta³³; e iniciadoras de transação de pagamento. no caso do compartilhamento de serviço de iniciação de transação de pagamento; e instituições financeiras que tenham firmado contrato de correspondente no País, no caso de compartilhamento de serviço de encaminhamento de proposta de crédito. As demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB podiam participar de forma facultativa do Open Finance, caso em que poderiam não apenas receber dados de clientes de outras instituições, mas estariam sujeitas também a compartilhar dados de titularidade de seus clientes com as demais, mediante consentimento.

Em termos gerais, observa-se que o regulador obrigou a participação das grandes instituições no ecossistema para compartilhamento de dados, justamente porque são essas

³² Os segmentos S1 a S5 são definidos pelo Banco Central do Brasil para fins de regulação prudencial, mas esse tipo de segmentação é adotado em outras regulações, para diferenciar as instituições por porte. De acordo com informações do sítio eletrônico do BCB: “As instituições autorizadas pelo BCB e os conglomerados prudenciais são classificados em cinco segmentos, de acordo com seu porte e a relevância da atividade internacional. A segmentação propicia ambiente regulatório mais adequado para aplicação proporcional das normas prudenciais. As regras da segmentação são aplicáveis aos conglomerados Tipo 1 e Tipo 3. O Tipo 2 não está sujeito à segmentação, uma vez que realiza apenas atividades de pagamento.

Com a segmentação, instituições menores devem seguir regras mais simples do que aquelas aplicadas aos bancos de grande porte. Regras prudenciais de complexidade adequada às atividades e ao perfil de risco da instituição contribuem para maior eficiência da intermediação financeira, reduzindo custos e fomentando a competição no mercado financeiro”.

Tratam-se das Sociedades de Crédito Direto e das Sociedades de Empréstimo entre Pessoas, de que trata a Resolução CMN nº 5.050, de 25 de novembro de 2022. Essas instituições são popularmente conhecidas como *fintechs* de crédito.

³³ De acordo com o art. 2º da Resolução Conjunta nº 1, de 2020, a instituição detentora de conta é a instituição participante que mantém conta de depósitos à vista ou de poupança ou conta de pagamento pré-paga de cliente.

instituições as que, a priori, teriam maior resistência ao Open Finance pelo risco de perda de clientes para novos entrantes.

A estratégia regulatória do BCB foi, portanto, de diferenciação entre instituições de participação obrigatória e facultativa, ambas necessariamente autorizadas a funcionar pela autarquia³⁴ e com capacidades de influenciar governança da estrutura de implementação (GOETTENAUER, 2021).

Por sua vez, a Resolução Conjunta nº 4, de 2022 (BRASIL, 2022) alterou a Resolução Conjunta nº 1, de 2020, para estabelecer critérios para dispensar a participação obrigatória de instituições no *Open Finance*. Vale transcrever trecho do Voto 73/2022-BCB, de 17 de março de 2022 (BRASIL, 2022), o qual menciona o ajuste normativo para:

inserção de dispositivo estabelecendo critérios para este Banco Central dispensar a participação obrigatória de instituições no Open Finance. Essa medida se faz necessária, pois, ao longo do tempo, foram identificadas especificidades no modelo de negócios de certas instituições que não justificariam sua participação obrigatória, considerando-se os custos envolvidos em face dos benefícios que poderiam ser auferidos pelos seus clientes. A título de exemplo, há instituições que não possuem contas de livre movimentação ou, ainda, contas que não são movimentáveis por meio de canal eletrônico;

³⁴ A regulamentação do BCB permite a contratação de entidades parceiras não autorizadas pelo regulador, mas preserva responsabilidades da contratante e prevê poder de veto à autarquia, conforme informações da página da Estrutura de Governança do Open Finance Brasil. “A regulamentação vigente do Open Finance permite a participação no ecossistema de instituições financeiras, instituições de pagamento e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. (art. 1º, Resolução Conjunta nº. 01/2020). Contudo, o art. 36 dessa regulamentação possibilita que instituições participantes do Open Finance – somente autorizadas pelo BC – contratem parcerias com entidades não autorizadas com o objetivo de compartilhar dados de cadastro de clientes e de seus representantes, bem como dados transacionais dos clientes relacionadas com: contas de depósito à vista, contas de depósito de poupança, contas de pagamento pré-pagas, contas de pagamento pós-pagas, operações de crédito, conta salário, operações de câmbio, serviços de credenciamento em arranjos de pagamento, contas de depósito a prazo e outros produtos com natureza de investimento, seguros e previdência complementar aberta. O consentimento do cliente é requisito essencial para esse compartilhamento.

A regulamentação determina, ainda, a responsabilidade das instituições participantes pela garantia da confiabilidade, disponibilidade, segurança e pelo sigilo do compartilhamento, respondendo diretamente pelas parcerias que estabelecerem com não autorizadas. Assim, para garantir total supervisão sobre tais parcerias, o regulador estabelece requisitos mínimos que devem ser observados pelas instituições participantes, especialmente no que se refere a governança e requisitos contratuais, cabendo a essas a instituição de mecanismos de acompanhamento e de controle, contendo definição de métricas, testes, indicadores, trilhas de auditoria, etc.

Importante ressaltar que o BC poderá vetar ou impor restrições ao compartilhamento com parceiros não autorizados, se constatar a inobservância da regulamentação, bem como a limitação à sua atuação, estabelecendo prazo para a adequação de processos”. Disponível em: <<https://openfinancebrasil.org.br/modelo-de-participacao/?cookie=true>>.

Em seguida, o BCB optou por ampliar novamente o rol de instituições de participação obrigatória, em vista da identificação da ausência de isonomia entre instituições, com aumento do risco de arbitragem regulatória e de assimetria de informação, mormente quando consideradas métricas distintas de porte (critério utilizado pela segmentação prudencial), como o número de clientes. Como consequência, foi editada a Resolução Conjunta nº 10/2024 que ampliou os critérios de participação obrigatória para, em compartilhamento de dados, inserir as instituições individuais e as instituições pertencentes a conglomerados com número de clientes superior a cinco milhões de clientes. Além disso, passou a prever que, caso uma instituição opte por ser participante de forma voluntária, as demais instituições integrantes de seu conglomerado devem tornar-se participantes do Open Finance. No que tange ao compartilhamento de serviço de iniciação de transação de pagamento, tornou-se obrigatória a participação de todas as instituições participantes obrigatórias do arranjo Pix e das instituições detentoras de conta integrantes de conglomerados que possuam instituições participantes obrigatórias no Pix.

Sobre esse assunto, convém destacar as argumentações do BCB no Voto 93/2024-BCB, de 20 de junho de 2024 (BRASIL, 2024, ps. 1 e 2):

3 (...) Ocorre que, considerando o atual estágio de implementação do Open Finance, percebe-se a ausência de instituições relevantes, algumas pertencentes a conglomerados que já possuem instituições participando de forma voluntária em compartilhamento de dados, e outras que pertencem a conglomerados que ainda não atuam em compartilhamento de dados.

4. Considerando que, para o atingimento dos objetivos regulatórios estabelecidos inicialmente na Resolução Conjunta nº 1, de 4 de maio de 2020, que dispõe sobre a implementação do Open Finance, é necessária ampla participação das instituições mais relevantes do Sistema Financeiro Nacional (SFN), identificou-se que as regras atuais que exigem participação obrigatória apenas de instituições enquadradas no S1 e no S2 não contemplam todas as instituições relevantes, principalmente quando consideramos métricas distintas do porte, critério utilizado pela segmentação prudencial, como o número de clientes, gerando uma falta de isonomia entre instituições. Isso se tornou mais proeminente com a ampliação recente de escopo de dados objeto de compartilhamento, a exemplo de dados de investimento e de câmbio, e com a ampliação programada para 2024 e 2025, por exemplo, dos serviços de portabilidade de crédito e de salário. Essa falta de isonomia, e sua

tendência de ampliação no curto e médio prazo, não só aumenta o risco de arbitragem regulatória como permite eventual assimetria informacional indesejada.

5. Assim, tendo em vista esse problema regulatório, proponho ampliar os critérios de participação obrigatória em compartilhamento de dados para incluir as instituições individuais e as instituições pertencentes a conglomerados com número de clientes superior a cinco milhões de clientes na base indicada pelo Banco Central do Brasil, de modo que o número de participantes.

6. Ainda parte do mesmo problema regulatório mencionado anteriormente, visando a evitar eventuais situações de arbitragem regulatória, entendo pertinente mudar a abordagem utilizada atualmente, em que instituições voluntárias podem optar por participar do Open Finance de forma individual, ou seja, sem que outras instituições do conglomerado também tenham que se tornar participantes. Dessa forma, proponho que, caso uma instituição opte por ser participante de forma voluntária, as demais instituições integrantes de seu conglomerado também devem tornar-se participantes do Open Finance.

7. Os objetivos a serem atingidos com essas mudanças seriam a correção de problemas relacionados à falta de isonomia e potencial arbitragem regulatória entre instituições com participação obrigatória e voluntária no compartilhamento de dados, uma maior participação de instituições relevantes no Open Finance compartilhando dados de seus clientes, naturalmente com seu prévio consentimento, e maior estímulo à competição no SFN, a fim de permitir produtos cada vez mais customizados e inovadores para a população

Nesse contexto, mantidas as preocupações tradicionais do regulador em relação à estabilidade e os riscos do sistema financeiro, o Estado passa a atuar com medidas direcionadas ao estímulo à concorrência e ao desenvolvimento dos mercados, tornando-se um Estado inovador (SENA, 2020).

Outra forma de entender essa atuação do Estado é por meio do que Mazzucato (2014) define como Estado Empreendedor. Ainda que a autora trate mais detidamente do papel do Estado como investidor ou pela intervenção direta na economia, a tese de que, em muitos casos, a inovação do setor privado depende da mobilização de recursos, inclusive regulatórios, do Estado encontra perfeita aderência ao Open Finance.

Para a autora, em áreas inovadoras, a atuação empreendedora do Estado se expressa por meio de políticas e investimentos públicos direcionados a formação dos conhecimentos, das oportunidades e estabilidade requeridas pelos atores que atuam no campo econômico. Ademais, é por meio de investimentos nos estágios iniciais de desenvolvimento de

tecnologias o Estado age na liderança dos processos de criação de novos produtos e dos mercados correspondentes

No caso do Open Finance, é inegável o papel do BCB como impulsionador da inovação, por meio da criação do arcabouço regulatório do ecossistema, dos padrões mínimos de interoperabilidade e do escopo e critérios de compartilhamento de dados e serviços. Sem isso, seria muito improvável qualquer arranjo do mercado que resultasse em uma infraestrutura nos moldes estabelecidos no País. Ademais, sem essa infraestrutura, não sealaria nos diversos casos de uso do Open Finance atualmente, como Pix Automático e portabilidade automática de crédito.

Ao mesmo tempo, sob a ótica da demanda, observa-se que um segmento da sociedade reconhece a possibilidade de acessar produtos financeiros personalizados às suas necessidades, atraindo-os para o mercado. Ainda que as instituições há muito já utilizem dados de seus clientes, isso estava, em geral, restrito aos dados das próprias instituições, havendo um potencial enorme de uso de dados compartilhados e padronizados. Havia, por extensão, o entendimento da importância de uma infraestrutura que comporte diferentes serviços e produtos, transformando a jornada dos usuários de serviços financeiros (NEASF, 2024).

Nesse cenário de novos entrantes e de novos modelos comerciais pautados por soluções direcionadas, regular a concorrência requer estímulos à participação das empresas no processo de desenvolvimento dos mercados (GOETTENAUER, 2021), não mais sendo suficientes ações regulatórias tradicionais.

O compartilhamento de dados e de serviços entre instituições participantes do ecossistema requer o estabelecimento de procedimentos, prazos, formatos, padrões tecnológicos e detalhes que torna mais eficiente o exercício desse direito pelo titular (MOURA, 2025).

No caso do Open Finance Brasil, os requisitos técnicos mínimos definidos pelo regulador constam da Resolução BCB nº 206, de 22 de março de 2022, que estabelece os requisitos técnicos e operacionais do serviço de encaminhamento de proposta de operação de crédito no Sistema Financeiro Aberto.

Entre os requisitos do ecossistema, destaca-se a exigência do consentimento do cliente para o compartilhamento de dados e de serviços no âmbito do Open Finance. Esse consentimento deve: (i) caracterizar-se como manifestação livre, informada, prévia e inequívoca de vontade; (ii) ser feito por meio eletrônico; e (iii) ser dado para finalidades determinadas, ou seja, caso as finalidades ou os dados ou serviços que serão objeto de

compartilhamento sejam alterados, há necessidade de novo consentimento do cliente (BRASIL, 2020).

A operacionalização desse compartilhamento não envolve o uso de uma base de dados centralizada, uma vez que os dados são compartilhados diretamente pela instituição que os detém (instituição remetente) com a instituição que os solicitou (instituição receptora), após consentimento do titular e seguindo o fluxo de jornada do usuário definido no ecossistema (MOURA, 2025). Esse compartilhamento bilateral mitiga riscos de segurança.

O volume total de consentimentos únicos no Open Finance, que era de 9,6 milhões³⁵ em setembro de 2022, passou para 27,8 milhões³⁶ em dezembro de 2023, e alcançou mais de 72 milhões em setembro de 2025.

O total de consentimento ativos no Open Finance (inclui casos de mais de um consentimento por usuário) subiu quase 100% entre janeiro e novembro de 2023 (de 21,2 para 42 milhões) e chegou a mais de 111 milhões em setembro de 2025³⁷.

Por sua vez, o número total de chamadas de APIs (interfaces de programação de aplicativos são um conjunto de definições sobre como um sistema pode acessar dados ou funcionalidades por outro sistema) no âmbito do Open Finance giram em torno de 4,2 bilhões de chamadas semanais em setembro de 2025. Em setembro de 2023, a quantidade era de cerca de 1,26 bilhões de chamadas e, em setembro de 2024, de cerca de 2,03 chamadas³⁸.

Em termos de iniciação de transação de pagamento Pix via Open Finance, entre maio de 2022 e novembro de 2023, o total de transações passou de cerca de 48 mil para aproximadamente 342 mil, e o volume financeiro subiu de R\$ 6,6 milhões para R\$ 102 milhões. Em outubro de 2025, o total de transações passou para aproximadamente 8,6 milhões e o volume financeiro para R\$ 1,78 bilhões³⁹.

³⁵ Dado do Relatório Open Finance do 3º Trimestre de 2022, publicado em: < https://ob-wp-media-files.s3.amazonaws.com/wp-content/uploads/2023/06/15095955/3T2022_Relatorio_Trimestral_OFB.pdf>.

³⁶ Dados do Open Finance disponíveis no Dashboard do cidadão em: <<https://openfinancebrasil.org.br/dashboard-do-cidadao/>>

³⁷ Dados do Open Finance disponíveis no Dashboard do cidadão em: <<https://openfinancebrasil.org.br/dashboard-do-cidadao/>>

³⁸ Dados do Open Finance disponíveis no Dashboard do cidadão em: <https://dashboard.openfinancebrasil.org.br/transactional-data/api-requests/evolution>

³⁹ Dados do Pix disponíveis em: < <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/estatisticaspix>>.

De acordo com o Relatório, em 2024, o Brasil já liderava a experiência mundial e era responsável pelo maior e mais maduro Open Finance do Mundo, em termos de volume e de inovação (CAPGEMINI, 2024), com uma marcante tendência de alta ao longo do tempo.

Esses dados demonstram, portanto, uma tendência crescente do uso do Open Finance. Parte desse incremento decorre da estratégia do BCB de atribuir ao setor privado o papel de autorregulação e de implementação do ecossistema por meio de uma estrutura de governança.

De acordo com a Resolução Conjunta nº 1, de 4 de maio de 2020, cabe ao BCB estabelecer a estrutura inicial responsável pela governança do processo de implementação do Open Finance, com base nos requisitos e nas diretrizes desse ecossistema, bem como participar do processo de elaboração da convenção a ser celebrada entre as instituições participantes.

A Circular nº 4.032, de 23 de julho de 2020 (BRASIL, 2020), instituiu a estrutura inicial responsável pela governança do processo de implementação no País do Open Finance. De acordo com o normativo, a estrutura inicial deveria ser formalizada até 15 de julho de 2020 por meio de contrato firmado pelas associações ou grupos de associações representativas de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil que forem eleitas conforme o disposto no regulamento anexo à Circular.

Em paralelo, o BCB publicou o Comunicado nº 35.922, de 10 de julho de 2020 (BRASIL, 2020), destinados às associações e grupos de associações eleitos para indicarem representantes para o Conselho Deliberativo da estrutura inicial.

Cabe salientar que foi a própria Estrutura de Governança, e não o Banco Central do Brasil, que criou a marca e o Portal do Open Finance¹⁴, além de ter realizado as contratações de soluções tecnológicas para a implementação tanto do compartilhamento de dados quanto de iniciação de serviço de pagamento, observados os requisitos e os padrões de segurança (Instrução Normativa BCB nº 305, de 15 de setembro de 2022) e de experiência do usuário (Instrução Normativa BCB nº 637, de 13 de junho de 2025) estabelecidos pelo BCB (BRASIL, 2022).

Assim como no caso do Sandbox Regulatório e do Pix, o BCB atua como um regulador inovador em relação ao Open Finance. Ao instituir e regular um ecossistema de compartilhamento de dados e realização de transações, a autarquia empreende os esforços para promover a concorrência e a inovação no mercado, encorajando novos modelos de

negócios e desafiando a posição dominante oligopolista dos incumbentes. Ao invés de ser reativo a movimentos do mercado, a autarquia proativamente se antecipa e obriga as maiores instituições a participarem do ecossistema de compartilhamento de dados, ao mesmo tempo em que cria incentivo para que as instituições menores adiram ao Open Finance.

Em paralelo, o regulador se desobriga do formalismo excessivo, do prescritivismo tradicional e do focalismo, para conceder poderes e criar obrigações a uma estrutura privada de governança, demonstrando maior grau de aproximação entre o regulador e o regulado, transformando a lógica de comando e controle pura em uma lógica de autonomia com supervisão.

No caso do boleto e da TED, por exemplo, ainda que as soluções sejam providas pelo próprio mercado, e não por uma infraestrutura do próprio BCB, tal como no Pix, o regulador não criou ou obrigou a instituição de uma estrutura privada de governança para tomada de decisão e implementação de sistemas e produtos. Coube ao mercado criar convenções privadas desses arranjos de pagamento, considerando as diretrizes regulatórias, mas sem as preocupações com a estrutura decisória, a promoção da concorrência e a equidade entre as partes, tampouco com a inovação e o surgimento de novos modelos de negócios.

Apesar dos relevantes avanços, permanece o desafio do conhecimento mediano da população bancarizada em relação ao Open Finance, bem como a ausência de percepção de benefícios desse ecossistema, algo completamente distinto em relação ao Pix (MOURA, 2025).

O Pix é um meio de pagamento de fácil usabilidade em aplicativos bancários e internet *banking* e que não depende do consentimento prévio do cliente para fins de recebimento de valor, uma vez que o registro de uma chave Pix não é obrigatório para recebimento de valores, conforme dispõe a Resolução BCB nº 1, de 2020 (BRASIL, 2020).

Diferentemente do pagamento instantâneo, o Open Finance exige o consentimento prévio dos usuários e não é um produto específico (MOURA, 2025), mas um ecossistema por meio do qual as entidades participantes podem ofertar produtos e serviços a clientes e usuários em geral, conforme avaliação de dados e definição de perfis. Nesse sentido, uma vez que os benefícios não são tão imediatos, o grau de conhecimento e de aceitação/uso tende, de fato, a ser inferior.

À medida que o grau de conhecimento do público em relação ao Open Finance se difunde e que as instituições ofertem cada vez mais serviços e produtos com base nessa

infraestrutura, espera-se que ainda mais usuários ingressem no ecossistema (MOURA, 2025). Nesse contexto, os avanços do Open Finance dependerão, essencialmente, do sucesso de sua governança.

A próxima seção busca analisar a bibliografia sobre governança, com foco especial na atuação regulatória do Estado. A seção seguinte se debruçará justamente sobre a governança do Open Finance Brasil.

5. GOVERNANÇA PÚBLICA E GOVERNANÇA PRIVADA NO CONTEXTO DO ESTADO REGULADOR

De acordo com o Tribunal de Contas da União, a governança pública organizacional:

(...) compreende essencialmente os mecanismos de liderança, estratégia e controle postos em prática para avaliar, direcionar e monitorar a atuação da gestão, com vistas à condução de políticas públicas e à prestação de serviços de interesse da sociedade (BRASIL, 2020, p. 36).

Para Peters (2013), a governança trata da capacidade dos sistemas políticos e administrativos de agir efetiva e decisivamente para resolver os problemas públicos, inclusive pela mensuração do desempenho das esferas governamentais. Na ótica da ciência política, os estudos sobre governança pública tratam das formas de interação nas relações de poder entre o Estado, o governo e a sociedade, com especial atenção para os processos de cooperação e aos mecanismos para estimular as relações entre os principais atores envolvidos nesse esforço (MATIAS-PEREIRA, 2009b; 2010).

A essas três definições somam-se diversas outras, uma vez que o termo governança no setor público, apesar de bastante difundido, sofre pelo fato de ser bastante amplo na literatura. Uma importante revisão conceitual da governança pública foi realizada por Teixeira e Gomes (2019). No artigo publicado na Revista do Serviço Público, os autores apresentam uma tabela com os principais conceitos existentes na literatura. Em avaliação preliminar, dois deles mostram-se adequados ao escopo desse trabalho. São eles:

É o governo visando objetivos coletivos de uma sociedade, com o enfoque na coordenação autônoma, interdependente e responsável de diferentes instituições, redes e atores sociais,

utilizando estruturas, mecanismos e regulações justas, coerentes, consistentes e aceitas pela sociedade (STREIT e KLERING, 2005. *Apud* TEIXEIRA e GOMES (2018), p. 530).

Busca a articulação em rede de diversos atores sociais públicos, privados e não governamentais, enfim, relacionados ao Estado, ao mercado e à sociedade civil no intuito de gerenciar interesses e conflitos para alcançar objetivos comuns (RAQUEL e BELLEN, 2012. *Apud* TEIXEIRA e GOMES (2018), p. 532).

A esses conceitos, convém somar a concepção de Bovaird e Löffler (2003) para os quais a governança pública deve considerar (i) a obtenção de resultados de qualidade de vida que realmente importem aos atores dentro do sistema de governança pública, e (ii) os processos de interação entre as partes interessadas que correspondam aos critérios ou normas acordados.

Ocorre que a governança pressupõe a efetividade dos instrumentos para alcance dos objetivos da política pública (SALAMON, 2002). Mais do que constituir o arranjo, é necessário implementar instrumentos para consecução das finalidades públicas. A literatura internacional de políticas públicas costuma adotar o termo instrumentos ou ferramentas de forma indistinta para tratar dos meios de que os governos dispõem para lidar com os problemas e para traduzir as intenções dos formuladores de políticas em um conjunto de ações concretas (CAPELLA, 2018). Os instrumentos ou ferramentas de políticas públicas podem ser entendidos como a materialização da ação governamental, ou seja, são técnicas, métodos e mecanismos que revelam as opções governamentais para a implementação das políticas públicas (SALAMON, 2002).

Lascombes e Galès (2007) argumentam que, apesar de serem vistos como periféricos nos estudos de políticas públicas, os instrumentos constituem um dispositivo essencial, técnico e social, que organiza as relações sociais entre o Estado e aqueles a quem a política se destina, além de carregarem uma série de representações e significados para as políticas públicas.

De acordo com Hood (1983), o Estado dispõe de uma caixa de ferramentas e, em cada caso e com base em informações obtidas com o mundo externo, opta por um ou mais desses instrumentos para os fins de exercício de influência na sociedade. Segundo ele, esses instrumentos, em termos gerais, assumem quatro propriedades, que podem se combinar entre si, abrindo espaço para inúmeras possibilidades de intervenção. Essas propriedades, que conformam o que se chama de Esquema NATO, são as seguintes:

- Nodalidade (*Nodality*): é a capacidade do Estado de reter, processar e disponibilizar informações pelo simples fato de suas burocracias permearem a sociedade. Decorre da posição central do Estado nas redes de informação, o que lhe confere uma visão panorâmica e uma posição estratégica a partir da qual se distribuem as informações, conferindo aos formuladores de políticas a alavanca para que realizem as mudanças desejadas no mundo fora do governo.
- Autoridade (*Authority*): é a prerrogativa de legalidade do governo relativamente a ordens e símbolos oficiais, que inspiram obediência ou confiança pela população. Um dos exemplos mais típicos são as políticas regulatórias e o planejamento estatal, no intuito de promover *enforcement* ou incentivos/desincentivos a condutas.
- Tesouro (*Treasury*): manifesta-se no uso de algum tipo de recurso para realizar transações econômicas. São, em termos gerais, os instrumentos fiscais e de política econômica, que envolvem arrecadação, gastos, dívida pública, desonerações, subsídios, para definição de contorno de políticas públicas e influência na sociedade.
- Organização (*Organization*): habilidade do governo de empregar funcionários, infraestrutura e outros materiais sob jurisdição do Estado para agir diretamente com a sociedade. De forma simples, é a atuação direta do Estado, por meio da mobilização da burocracia, com suas capacidades e habilidades, para provimento de serviços públicos.

Apesar de ser um modelo da década de 1980, o esquema NATO ainda é capaz de auxiliar a análise acadêmica de instrumentos de políticas públicas, não somente porque auxilia na simplificação da análise de instrumentos substantivos, mas também porque, ao assumir a possibilidade comum de combinação de instrumentos, é adaptável a diferentes análises (HOWLETT, 2000).

Lascoumes e Galès (2007) consideram os instrumentos como um dispositivo, ao mesmo tempo, técnico e social, que têm a função de (i) organizar as relações sociais entre o Estado e aqueles a quem as políticas públicas se destinam, bem como (ii) atuar sob a realidade social de acordo com as representações e significados que carregam. O aspecto técnico está relacionado à visão de que os instrumentos são mecanismos concretos, dentro de uma determinada técnica, para operacionalização de políticas públicas. A perspectiva

social considera que os instrumentos também carregam importante aspecto social, uma vez podem ser entendidos como instituições no sentido sociológico. Ou seja, são regras e normas que dão estrutura e influenciam as políticas públicas, bem como permitem que formas de ação coletiva estabilizem e façam o comportamento dos atores ser mais previsível e provavelmente também mais visível (LASCOUMES e GALÈS, 2007). Sob essa perspectiva, a escolha de instrumentos não é meramente uma opção técnica, no sentido de busca por resultados mais eficientes e efetivos, mas uma escolha política, pois estrutura o processo das políticas públicas e seus resultados inclusive porque produzem efeitos específicos, independentemente de seus objetivos declarados.

Não por outro motivo, Peters (2000) expõe que a escolha do instrumento influencia o próprio processo de implementação da política pública, tendo em vista que a escolha do instrumento para implementação pode produzir um distanciamento substancial dos objetivos originais dos formuladores das políticas em favor dos objetivos dos implementadores. Nesse sentido, pode-se dizer que essa escolha não é isenta de valorações e aspectos sociais, uma vez que essas ferramentas tendem a afetar os fins e os resultados a serem alcançados (HOOD, 1983).

Considerando a visão técnica e social e baseados no esquema de Salamon (2002), Ollaik e Medeiros (2011) delineiam um quadro de instrumentos técnicos⁴⁰ aplicável à

⁴⁰ Os instrumentos técnicos são os seguintes: 1. Gestão direta: trata-se do fornecimento do bem ou prestação do serviço diretamente por parte de um servidor público. Gestão direta é a forma tradicional de implementação, onde o Estado é o ator que executa as ações diretamente. Trata-se da entrega de bens ou serviços diretamente por servidores públicos, com relação direta com os cidadãos (Leman, 2002). O mecanismo utilizado pela gestão direta é a burocracia que, embora apresente desvantagens, tem a vantagem de estar independente de questões contratuais. Nesse sentido, a burocracia é até mais flexível que o governo indireto porque mudanças operacionais podem ser resolvidas internamente, sem necessidades de complicadas revisões contratuais (Leman, 2002). Claro que toda gestão direta também se utiliza de contratos, nem que apenas para compra de suprimentos de escritório, passagens aéreas ou ajuda de consultores. O que caracteriza a gestão direta é que o governo permanece o mais centralmente envolvido em fornecer bens e serviços diretamente aos cidadãos. Leman (2002) apresenta algumas situações onde a gestão direta seria mais adequada: quando é preciso o uso legítimo da força (por exemplo, polícia), quando não se podem correr riscos (por exemplo, controle epidemiológico, bombeiros, tráfego aéreo), questões de igualdade e de equidade (por exemplo, previdência e assistência), onde não há mercado (por exemplo, educação em áreas rurais) e, finalmente, onde é preciso manter alguma capacidade governamental (por exemplo, em pesquisa). Mesmo assim, predominam muitas barreiras políticas à gestão direta e vê-se grande número de contratos, empréstimos, convênios e similares no orçamento público federal. As barreiras estabelecidas para controlar os excessos da gestão direta levaram a apoio de gestão indireta mesmo quando a gestão direta teria melhores chances de sucesso (Leman, 2002:74). 2. Corporações governamentais: empresas de propriedade e controle estatais. O Estado utilizaria esse instrumento para desenvolver atividades de natureza privada. As corporações governamentais se situam entre os órgãos da administração pública e as empresas privadas, pois fazem parte do Estado tal qual um órgão da administração pública, mas têm capacidade de desenvolver atividades, produzir receita e se sustentar. As ações das corporações governamentais podem ser adquiridas em parte pelo setor privado, em alguns países, mas é sempre o Estado quem controla as operações. As corporações governamentais têm

realidade brasileira. Entre esses instrumentos está a regulação econômica, entendida como instrumento que combina legislação e decisões judiciais para controlar preços e produção do mercado, bem como eliminar barreiras à entrada e prevenir comportamento monopolístico. Ela se diferencia de outros instrumentos, como a gestão direta, que trata do fornecimento do bem ou prestação do serviço diretamente pelo Estado, em geral com impactos orçamentários, e das corporações governamentais, que são, em síntese, empresas de propriedade e controle estatais.

maior flexibilidade operacional que os órgãos da administração pública. Atuam principalmente nas áreas de transporte, comunicações, energia elétrica, seguros e correios. No Brasil, são as empresas estatais. 3. Regulação econômica: instrumento que combina legislação e decisões judiciais para controlar preços e produção do mercado, bem como eliminar barreiras à entrada e prevenir comportamento monopolístico. O instrumento é mais utilizado em setores econômicos. 4. Regulação social: instrumento que define atividades permitidas e proibidas, mediante regras que impõem sanções e oferecem incentivos a comportamentos, para que não ameacem diretamente a saúde, a segurança e o bem-estar dos cidadãos. Exemplos seriam regulação ambiental, de segurança no trabalho, de uso da terra etc. 5. Seguros governamentais: instrumento que o Estado utiliza para indenizar empresas ou indivíduos por perdas provocadas por eventos específicos, tais como desastres naturais ou quebra de instituições financeiras. 6. Publicidade de utilidade pública: instrumento com intenção de alterar determinado comportamento individual, direcionando-o para a meta do programa governamental, como rótulos que informam sobre danos causados pelo consumo de cigarro ou de bebidas alcoólicas. 7. Impostos corretivos e taxas: instrumento tributário para influenciar indivíduos a mudarem suas preferências para reduzir danos sociais; utilizado, por exemplo, para diminuir o consumo de bebidas alcoólicas e do cigarro, aumentar a produção de gasolina de melhor qualidade, incentivar a reciclagem de lixo. 8. Contratação: instrumento que firma acordo entre um órgão da administração pública e uma entidade privada com ou sem fins lucrativos, com contrapartida financeira, para fornecimento de bens ou serviços a órgão da administração pública contratante ou para a entidade que o represente; por exemplo, contratação de serviços de segurança, de manutenção de computadores, de limpeza de vias públicas e de construção de prédios públicos. 9. Aquisição de serviço contratado: instrumento onde a administração pública contrata uma entidade privada, por uma quantia determinada, para fornecer um serviço a um determinado grupo de pessoas ou “clientes”, por exemplo, programas de ensino profissionalizante, de aconselhamento para dependentes de drogas, de cuidados aos idosos e aos doentes mentais. Difere da contratação porque o Estado compra o serviço para terceiros e não para ele próprio. 10. Assistência financeira: instrumento que transfere recursos de uma entidade governamental para uma organização pública ou privada sem fins lucrativos para estimular ou apoiar determinadas atividades ou serviços cuja competência é de quem recebe os recursos. As assistências financeiras podem ser classificadas por sua destinação (com fim específico, com destinação fixada de forma ampla e genérica, e com livre aplicação) ou por sua forma de distribuição dos recursos (valores distribuídos entre os beneficiários, determinados por lei, normalmente utilizados para atividades de duração continuada — saúde, segurança —; e valores dirigidos a projetos específicos). 11. Empréstimos e garantia de empréstimos: instrumentos onde o Estado empresta diretamente recursos do Tesouro ou garante à entidade financiadora o pagamento da dívida contratada pelos tomadores dos empréstimos, usado para estimular atividades de interesse político ou econômico; muito usado em áreas como habitação, educação e agricultura. 12. Renúncia fiscal: instrumento que visa estimular determinado comportamento por parte das empresas ou dos indivíduos pelo adiamento, redução ou isenção de obrigações tributárias. 13. Vales: instrumento que oferece subsídio, dando poder de compra aos indivíduos para aquisição de bem ou serviço de sua preferência, dentro de um conjunto de opções que, normalmente, lhe é oferecido pelo setor privado. 14. Legislação de perdas e danos: instrumento que estabelece o direito de uma pessoa ou entidade de procurar, no sistema judicial, compensação por um dano sofrido por negligência ou má conduta de outras pessoas ou entidades. Um exemplo seria o Código de Defesa do Consumidor (Ollaik e Medeiros, 2011, ps. 1958 a 1960).

Por sua vez, a governança privada, em muitos casos, está relacionada à governança corporativa. De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC):

Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas (IBGC, 2016, p. 1).

Para Silveira (2010), o objetivo da governança corporativa é de fazer com que as decisões corporativas sejam sempre tomadas com a finalidade de maximizar a perspectiva de geração de valor de longo prazo para o negócio. Sonza (2014) traz à baila a preocupação com o conflito de interesses entre agente e principal, discutido pela Teoria da Agência, de modo que a governança corporativa deve atuar como forma de aumentar a eficiência das empresas e maximizar o interesse dos proprietários, vis a vis o dos executivos.

Os problemas de agência decorrem justamente da separação entre propriedade e controle nas entidades privadas em que os principais (proprietários e acionistas) não são aqueles que exercem as atividades de gestão, desempenhadas por agentes (gestores contratados, administradores e diretores) (EISENHARDT, 1988). Em razão dessa separação, em alguns casos, o agente visa aumentar sua satisfação pessoal, muitas vezes em detrimento dos interesses do principal (MARTINEZ, 1998), problema esse causado, em essência, pela assimetria de informações entre agente e principal e ao risco moral dos agentes. A governança corporativa busca justamente equalizar esses fatores, de forma a equilibrar informações e riscos e aumentar a eficiência da organização (EISENHARDT, 1988).

Alguns dos fatores que conformam a governança corporativa são o padrão e o porte da organização, a cultura onde ela está inserida, bem como o tipo de entidade, por exemplo se é uma entidade estatal ou privada (SILVEIRA, 2010).

Os quatro princípios básicos da governança corporativa (IBGC, 2015) são:

- **Transparência:** consiste no desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. Não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que conduzem à preservação e à otimização do valor da organização.

- Equidade: caracteriza-se pelo tratamento justo e isonômico de todos os sócios e demais partes interessadas (*stakeholders*), levando em consideração seus direitos, deveres, necessidades, interesses e expectativas.
- Prestação de contas (*accountability*): os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões e atuando com diligência e responsabilidade no âmbito dos seus papéis.
- Responsabilidade corporativa: os agentes de governança devem zelar pela viabilidade econômico-financeira das organizações, reduzir as externalidades negativas de seus negócios e suas operações e aumentar as positivas, levando em consideração, no seu modelo de negócios, os diversos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental, reputacional etc) no curto, médio e longo prazos.

Os aspectos da governança corporativa têm sido aplicados a organizações públicas e empresas estatais, observadas, por óbvio, as singularidades desses entes públicos em relação a entidades não estatais. Tanto é assim que, em 2010, a 4ª edição do Código das melhores práticas de governança corporativa, do IBGC, passou a tratar também de entidades públicas, mas com adaptações, uma vez que a sociedade passa a assumir o papel de principal e os servidores público assumem o papel de agentes (IBGC, 2010).

De acordo com o TCU, e com inspiração no modelo do IBGC, o modelo de governança deve ser formado por instâncias que viabilizem que os resultados esperados pela sociedade sejam alcançados de forma legítima. Tais instâncias são de natureza interna e externa à organização e podem também contemplar estruturas de apoio, como auditoria, gestão de riscos, comitês estratégicos e de desburocratização. Contemplam, ainda, processos de trabalho, instrumentos (ferramentas, documentos etc.), fluxo de informações e comportamento de pessoas envolvidas direta ou indiretamente na avaliação, no direcionamento e no monitoramento da organização (BRASIL, 2020)

Um dos principais pilares dessa governança corporativa no setor público é a transparência e a prestação de contas, aqui entendida não como a responsividade a controladores (na lógica empresarial) e a formas de garantir o acesso dos cidadãos a informações relevantes sobre as políticas públicas, inclusive em termos econômico-orçamentários (MONTEIRO; HAMMES, 2017).

As preocupações com governança corporativa também permeiam a política regulatória de órgãos como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o Conselho Monetário Nacional e o BCB, não apenas em relação à governança dessas organizações em si, mas também em relação às exigências regulatórias de governança sobre o mercado regulado.

No caso do mercado de capitais, objeto de fiscalização pela CVM, cita-se que, desde 2000, a antiga Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa já segmentava as empresas listadas em dois níveis de governança corporativa. Sob a constatação de fragilidade do mercado de capitais brasileiro na proteção aos acionistas minoritários, foi criado o Novo Mercado, segmento especial de listagem de ações de companhias que se comprometam voluntariamente a adotar as boas práticas de governança corporativa.

Segundo o sítio eletrônico da CVM (BRASIL, 2025):

A ausência de regras adequadas de defesa dos interesses dos acionistas minoritários acarreta a exigência por parte dos investidores de um deságio sobre o preço da ação, causando uma desvalorização no valor de mercado das companhias. Dessa forma, espera-se que as empresas cujas ações estejam listadas em algum dos segmentos diferenciados de governança corporativa, nas quais os riscos envolvidos são minimizados, apresentem prêmios de risco consideravelmente reduzidos, implicando valorização do patrimônio de todos os acionistas.

Em 2008, BM&F e Bovespa se fundiram, e, em 2017, BM&FBOVESPA e CETIP se fundiram para criar a B3 – Brasil, Bolsa e Balcão. As regras atualmente vigentes na B3 para o Novo Mercado segmentam as instituições nos mesmos 2 níveis⁴¹. Ainda em 2002, a CVM já havia publicado a Cartilha de Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa. De acordo com o documento (BRASIL, 2002, p. 1):

Esta cartilha contém recomendações da Comissão de Valores Mobiliários – CVM relativas a boas práticas de governança corporativa. A adoção de tais práticas comumente significa a utilização de padrões de conduta superiores aos exigidos pela lei, ou pela regulamentação da própria CVM. Por isto, esta cartilha não constitui uma norma cujo descumprimento seja passível de punição pela CVM.

⁴¹ As regras sobre os níveis de governança corporativa constam da página:
https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/

Sem prejuízo do que acima se afirmou, a CVM exigirá brevemente a inclusão nas informações anuais das companhias abertas de indicação do nível de adesão às práticas aqui recomendadas, na forma “pratique ou explique”, isto é, ao não adotar uma recomendação, a companhia poderá explicar suas razões.

Essas Recomendações foram incorporadas ao arcabouço normativo da CVM por meio da edição da Instrução CVM nº 586, de 8 de junho de 2017, sob a forma de Código Brasileiro de Governança Corporativa – Companhias Abertas (“Código Brasileiro de Governança”). De acordo com BRASIL (2024, p. 12):

A incorporação do “CBGC” nas normas da CVM foi então operacionalizada pela Instrução CVM 586, resultante das interações com a sociedade feita na Audiência Pública 10/16. Tal Instrução CVM incluiu no arcabouço regulatório o documento “Informe de Governança Corporativa”, sob a forma do Anexo D, na Instrução CVM 480 (atual Resolução CVM 80), obrigando todo o conjunto de companhias abertas registradas na Categoria A (emissoras de ações e valores mobiliários equivalentes) a preencherem e divulgarem ao público as informações ali exigidas.

Atualmente, esse Código consta da Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022 (BRASIL, 2022) e é resultado do trabalho do Grupo de Trabalho Interagentes (GT Interagentes), coordenado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e formado por onze entidades relacionadas ao mercado de capitais. De acordo com a Análise de Resultado Regulatório (ARR) do Informe de Governança Corporativa (BRASIL, 2024, p. 12):

Em seus 31 princípios e 54 práticas recomendadas, o “CBGC” aborda temas variados e essenciais tais como direitos dos acionistas, atribuições e funcionamento dos órgãos sociais, remuneração de administradores, gerenciamento de riscos e controles internos, identificação e administração de conflitos de interesses e código de conduta.

Neste interim, foi possível observar uma evolução no contexto formal das práticas de governança corporativa no Brasil, seja pela preocupação das empresas com uma maior transparência de suas operações aos investidores e demais partes interessadas, seja por novas exigências legais, infralegais ou de listagem nos mercados organizados de bolsa.

No caso do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil, a quase totalidade das instituições autorizadas pelo BCB devem ser constituídas sob a forma de sociedade anônima, de maneira que devem observar as disposições da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Tal fato já conformaria a necessidade de criação de instituições próximas às estruturas comumente conhecidas como de governança, mesmo se não considerarmos os casos de instituições de capital aberto.

Ademais, tendo em vista a importância sistêmica do sistema financeiro e de pagamentos, bem como a proteção dos recursos depositados e investidos pelos clientes nessas instituições, é de esperar que o órgão regulador exija dos entes regulados a observância de regras de governança;

A título de exemplo, cita-se a Resolução CMN nº 4.970, de 26 de março de 2021, que, ao disciplinar os processos de autorização relacionados ao funcionamento das instituições que especifica, inclui entre os requisitos para autorização a compatibilidade da estrutura de governança corporativa da entidade com a complexidade e os riscos do negócio (art. 2º, V) (BRASIL, 2021).

Por sua vez, a Resolução nº 4.557, de 23 de fevereiro de 2017, dispõe sobre a estrutura de gerenciamento de riscos, a estrutura de gerenciamento de capital (GIR) e a política de divulgação de informações. Sobre esse assunto, cabe destacar trechos do Voto 159/2019-BCB, de 14 de agosto de 2019 (BRASIL, 2019, ps. 32 a 34), que fundamentou a Resolução nº 4.745, de 29 de agosto de 2019, que alterou a referida Resolução nº 4.557, de 2017, e que deixam expressa a preocupação do regulador com aspectos de governança:

5. Em 13 de fevereiro de 2019, a Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil aprovou a Circular nº 3.930, de 2019, que estabeleceu os novos requisitos de divulgação de informações por instituições do Sistema Financeiro Nacional (SFN) por meio do Relatório de Pilar 3. Com entrada em vigor a partir de janeiro de 2020, a norma implementou no arcabouço nacional as recomendações de dois documentos publicados pelo BCB, a saber:

- Revised Pillar 3 disclosure requirements, de 2015, correspondente à primeira fase de revisão do Pilar 3, que altera os requerimentos de divulgação dos ativos ponderados pelo risco (RWA) e das abordagens baseadas em modelos internos; e

- II - Pillar 3 disclosure requirements - consolidated and enhanced framework, de 2017, correspondente à segunda fase da revisão do Pilar 3, com novos requerimentos de divulgação relativos ao risco de liquidez, à Razão de Alavancagem (RA) e à composição do Patrimônio de Referência (PR), entre outros temas.

(...)

11. Outro aprimoramento ora proposto diz respeito a comando presente na resolução de GIR que determina ao conselho de administração fazer constar do relatório de descrição da estrutura de gerenciamento de riscos e da estrutura de gerenciamento de capital sua responsabilidade pelas informações divulgadas. Tal comando se mostra inadequado por atribuir responsabilidade difusa a um ente colegiado, em contraste com a responsabilidade pela observância de dispositivo regulamentar adjudicada a um único diretor. Proponho que a responsabilidade pela divulgação de informações, bem como pela política de divulgação, fique a cargo de diretor apontado pela instituição, observada a premissa de ausência de conflito de interesse.

12. São estabelecidas atribuições mínimas ao diretor responsável pela política de divulgação de informações, como a obrigação de garantir a conformidade das informações prudenciais divulgadas em relação às informações constantes dos relatórios gerenciais previstos na GIR ou a iniciativa de propor, quando necessário, melhorias na política de divulgação. Cabe também a tal diretor a responsabilidade de consolidar todas as informações necessárias para a elaboração do Relatório de Pilar 3.

13. Ainda no campo da governança, proponho alterar a resolução de GIR para explicitar a responsabilidade do diretor de gerenciamento de capital pela apuração e pelo cumprimento da RA. Recordo que a Resolução nº 4.615, de 30 de novembro de 2017, ao estabelecer o requerimento mínimo para a RA e as condições para seu cumprimento, determinou a indicação de um diretor responsável, sem, entretanto, explicitar que deveria ser o mesmo responsável pelo gerenciamento de capital. Tendo em conta que a apuração e o cumprimento da RA estão diretamente relacionados à apuração e ao cumprimento dos requerimentos mínimos de capital, entendo oportuno incluir no rol de responsabilidades do diretor de capital aquelas referentes à RA.

14. Por fim, proponho aprimoramentos pontuais nos requerimentos da política de divulgação de informações, como a necessidade de governança de divulgação de informações, bem como detalhamento de controles internos para garantir a fidedignidade das informações. Destaco que a governança deve estabelecer as atribuições e as responsabilidades dos envolvidos na coleta e divulgação de informações. O texto atualmente em vigor não trata dessa governança, exigindo, apenas, um processo de confirmação da correção das informações divulgadas.

Cabe salientar que a citada Resolução CMN nº 4.557, de 2017, citada no Voto acima, inclui o risco socioambiental entre aqueles que devem compor a estrutura de gerenciamento de riscos, a estrutura de gerenciamento de capital (GIR).

Contudo, em razão dos avanços ocorridos nos debates no âmbito da *Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)*, que é uma força-tarefa coordenada pelo setor privado, criada em dezembro de 2015 pelo Comitê de Estabilidade Financeira (FSB, na sigla em inglês), e de estudos inseridos no debate acadêmico sobre os impactos das mudanças climáticas nos sistemas financeiros, o BCB decidiu por incluir no âmbito normativo cogente as recomendações da TCFD como forma de incentivo à melhor disciplina de mercado (BRASIL, 2021).

Nesse sentido, foi editada a Resolução BCB nº 139, de 15 de setembro de 2021, que dispõe sobre a divulgação do Relatório de Riscos e Oportunidades Sociais, Ambientais e Climáticas (Relatório GRSAC), que reforça o papel da governança para fins de responsabilidade socioambiental. De acordo com o Voto 198/2021–BCB, de 24 de agosto de 2021 (BRASIL, 2021, p. 5):

20. A divulgação de informações tal como prescrita nas recomendações da TCFD promove a transparência e a disciplina de mercado, permite a identificação do nível de comprometimento das instituições com a economia sustentável e inclusiva, aprimora a percepção de riscos e torna mais bem fundamentadas as decisões dos agentes. Nesse cenário, cabe ao Banco Central do Brasil, como regulador do sistema financeiro, o papel de determinar a divulgação de informações relevantes, com o objetivo de manter um sistema financeiro prudente e transparente na condução de suas atividades.

21. A adoção das recomendações da TCFD pelas instituições do SFN incentivará a consideração rotineira dos efeitos das mudanças climáticas no gerenciamento de riscos das instituições e, conseqüentemente, nas decisões de negócios e investimentos. Além disso, a disciplina de mercado, por meio da divulgação das informações sobre risco climático, facilitará eventual realocação de recursos, contribuindo para uma transição ordenada para uma economia mais sustentável e de baixo carbono.

Recentemente, o CMN e o BCB editaram a Resolução Conjunta nº 18, de 28 de novembro de 2025, que dispõe sobre a política de qualidade das informações prestadas na esfera de atuação do Banco Central do Brasil pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. De acordo com o Voto 172/2025-BCB, de 17 de novembro de 2025 (BRASIL, 2025, p. 2), em razão da importância da qualidade de informações dos entes regulados, tanto as prestadas ao regulador quanto as tornadas públicas:

(...) a política de qualidade da informação deverá ser baseada em um sistema de governança robusto; prever mecanismos de disseminação do conhecimento da política de qualidade da informação, incluindo a definição de responsabilidades em todos os níveis do processo; definir medidas saneadoras das irregularidades ou impropriedades apontadas no monitoramento da informação; e ser avaliada periodicamente pela auditoria interna da instituição.

Ainda de acordo com o documento:

10. Em relação à atribuição de responsabilidades, a proposta de resolução conjunta determina que o conselho de administração e a diretoria devem se envolver ativamente na implementação, no funcionamento, na manutenção e no aprimoramento da política de qualidade das informações prestadas. Cabe ao conselho de administração, entre outros, aprovar e revisar a política, estabelecer diretrizes estratégicas de funcionamento, garantir a regularização tempestiva de eventuais deficiências detectadas e promover a disseminação da cultura de qualidade da informação. A diretoria, por sua vez, é responsável por garantir o atendimento das dimensões de qualidade, tomar as medidas necessárias para que os processos sejam efetivos e assegurar que sejam realizados testes específicos sobre a qualidade. Na ausência do conselho de administração, cabe à diretoria exercer as funções atribuídas a ele.

Os casos da CVM, do CMN e do BCB, mencionados acima, retratam situações de regras de governança privada (governança corporativa), mas estabelecidas por entes públicos reguladores.

Caso distinto é o de autorregulação do mercado, entendida como um conjunto de princípios e normas que são desenvolvidos e aplicados pelos próprios participantes do mercado, com o objetivo de aperfeiçoar o arcabouço regulatório e propiciar um adequado funcionamento e desenvolvimento do mercado (TOSATTI; CASADO, 2018).

Um exemplo de autorregulação no mercado bancário é a autorregulação da Federação Brasileira de Bancos – FEBRABAN, que reúne 110 instituições financeiras associadas, as quais, em 2024, representavam 98% dos ativos totais e 96% do patrimônio líquido das instituições bancárias brasileiras⁴².

⁴² Informação extraída do sítio eletrônico da FEBRABAN. Disponível em: <<https://portal.febraban.org.br/paginas/12/pt-br/#>>. Acesso em novembro de 2025.

Inicialmente, a autorregulação da FEBRABAN tomou a forma de processo regulatório de observância facultativa dos associados, por meio do Código de Autorregulação Bancária, de 2008. A partir de 2019, o texto original desse Código foi substituído pelo Código de Conduta Ética e Autorregulação, de caráter principiológico e de observância obrigatória por todas as Instituições Financeiras associadas à FEBRABAN. Por outro lado, mantém-se facultativa a observância a regras específicas estabelecidas nos seguintes eixos normativos: (i) relacionamento com o consumidor; (ii) prevenção a ilícitos; e (iii) responsabilidade socioambiental (FEBRABAN, 2025).

As instituições que aderirem a, pelo menos, um dos eixos e que cumpram aos requisitos e percentuais de conformidade mínimos previstos no Anexo do Normativo SARB 020/2018, recebem o Selo de Autorregulação. O referido Anexo ao Normativo sobre selos de autorregulação trata dos três ciclos de acompanhamento para avaliação aderência aos requisitos mínimos obrigatórios e o percentual do índice de conformidade da instituição financeira para cada eixo normativo (FEBRABAN, 2018).

Cada um dos eixos é contemplado por uma série de normativos, quais sejam: (i) Relacionamento com o Consumidor (Consolidação dos Normativos de Autorregulação do eixo relacionamento com o consumidor - CNRC | Normativo SARB nº 27/2023); (ii) Prevenção a Ilícitos (Normativos nº 11/2013, 21/2019 e 28/2025); e (iii) Responsabilidade Socioambiental (Normativos nº 14/2014 e 26/2023). No caso específico do Normativo SARB 26/2023 (FEBRABAN, 2023), que trata da gestão do risco de desmatamento ilegal da cadeia bovina, o comando normativo é complementado pela Recomendação nº 001/2024, que recomenda que as Instituições Financeiras Signatárias aderentes ao eixo “Responsabilidade Socioambiental” assegurem a devida observância aos dispositivos previstos no normativo em comento, especialmente àqueles que determinam prazo para implementação, tendo em vista que os clientes matadouros e frigoríficos bovinos na Amazônia Legal e no Maranhão devem implementar um sistema de Rastreabilidade e Monitoramento que permita demonstrar, até dezembro de 2025, a não aquisição de gado associado ao Desmatamento Ilegal de Fornecedores Diretos e Indiretos (FEBRABAN, 2024).

Outras iniciativas de autorregulação são a (i) Autorregulação para o Crédito Consignado e a (ii) Autorregulação da Portabilidade de Operações de Crédito Realizadas por Pessoas Naturais. Ambas são de adesão facultativa pelas instituições associadas da FEBRABAN e envolvem iniciativas de autorregulação com outras Associações. No

primeiro caso, participa também a Associação Brasileira de Bancos (ABBC)⁴³. No segundo caso, a iniciativa conta, além da FEBRABAN, com as seguintes associações: ABBC; Associação Brasileira de Bancos Internacionais (ABBI); Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (ABECIP); Associação Brasileira das Empresas de Leasing (ABEL); Associação Nacional das Instituições de Crédito, Financiamento e Investimento (Acrefi); Associação Nacional das Empresas Financeiras das Montadoras (ANEF); e Câmara Interbancária de Pagamentos (CIP)⁴⁴. Mais recentemente, em agosto de 2025, a Zetta, associação que reúne *fintechs* e instituições de pagamento, e a Associação Brasileira de Crédito Digital (ABCD) adeririam à Autorregulação da portabilidade de crédito⁴⁵.

A governança da autorregulação da FEBRABAN é composta pelo Conselho de Autorregulação (órgão normativo e de administração do Sistema de Autorregulação), pelo Comitê de Autorregulação (subordinado ao Conselho, reúne os responsáveis pelo tema da Autorregulação nas instituições financeiras com a competência de realizar estudos e promover discussões relacionadas a temas para futuros normativos, bem como aprovar o Plano de Trabalho da Diretoria de Autorregulação e decidir por eventual instauração de processos administrativos), e pela Diretoria de Autorregulação (órgão executivo da autorregulação, ao qual também compete o monitoramento e supervisão do cumprimento das regras pelas instituições financeiras)⁴⁶.

De acordo com BLACK (1996), a autorregulação é um processo de governança coletiva de um grupo de empresas ou organismos (nacionais ou internacionais), que agem em conjunto na definição de regras, padrões e punições para si mesma e para qualquer terceiro que aceite aderir.

Em relação à regulação tradicional, a autorregulação, por se constituir em instrumento emanado pelos particulares, tem a vantagem de ser, em geral, mais especializada e tecnicamente mais eficiente, uma vez que as empresas possuem mais informações sobre si mesmas do que o regulador em relação a elas. Ademais, o próprio processo de elaboração dessas regras tende a ser menos formal e burocrático e a considerar, de forma mais flexível, inovações em modelos de negócios em razão da tecnologia e da

⁴³ Informação disponível em: <https://www.autorregulacaobancaria.com.br/pagina/43/23/pt-br/consignado-apresentacao>

⁴⁴ Informação disponível em: <https://www.autorregulacaobancaria.com.br/pagina/52/34/pt-br/apresentacao-portabilidade-credito>

⁴⁵ Conforme informação disponível em: <https://portal.febraban.org.br/noticia/4333/pt-br/>>.

⁴⁶ Informação disponível em: <https://autorregulacaobancaria.com.br/pagina/13/3/pt-br/governanca>

própria evolução criativa do mercado. Outra vantagem é a de agregar fator diferencial aos negócios dos entes regulados, os quais podem passar a considerar a participação na autorregulação como um fator de fortalecimento da marca perante os clientes. Por fim, ela não apresenta custos, orçamentários e regulatórios, ao regulador estatal, o que se mostra ainda mais vantajoso em contextos de restrições financeiras dos Estados (SOARES, 2022).

Em essência, portanto, a autorregulação parte do diagnóstico de que a regulação não é apenas o que o Estado faz (concepção essencialista de regulação), uma vez que, na contemporaneidade, o conhecimento e o poder são fragmentados, reguladores e regulados interagem e dependem uns dos outros, e as esferas pública e privada não são mutuamente exclusivas. Nesse sentido, regulação é entendida como um processo, realizado tanto por atores públicos quanto privados, de definição de padrões, coordenação, orientação, influência e equilíbrio das interações entre atores do mercado (BLACK, 2015).

Nesse contexto de fragmentação, contingência e mutualidade regulatória, a governança exerce um papel fundamental para direcionar, coordenar e garantir a conformidade da regulação. Nesse sentido, a governança deve ser entendida como uma atividade meta-regulatória que busca garantir a eficácia, a eficiência e o alinhamento da regulação das práticas sociais com os objetivos normativos (PRIFTI, 2024).

Sob a perspectiva da nova governança regulatória e ao examinar a regulação do sistema financeiro, BLACK (2012) avalia quatro técnicas regulatórias:

- a) **Regulação baseada em princípios:** busca substituir regras detalhadas por princípios amplos e finalísticos, como “agir com integridade” ou “atuar no melhor interesse do cliente”. A ideia é dar flexibilidade às empresas e exigir foco em resultados e dar mais flexibilidade às empresas reguladas. Ademais, permite que o regulador foque em resultados (*outcomes*) e não apenas em *checklists*, evitando regras muito específicas sejam facilmente burladas, além de incentivar uma cultura de responsabilidade dentro das instituições. A principal desvantagem é que os princípios podem ser interpretados de modo ambíguo e os reguladores podem não ter a capacidade de interpretar operações complexas sem regras rígidas de apoio.
- b) **Regulação da Autorregulação:** consiste em regular a autorregulação das empresas, de maneira que, ao invés de dizer exatamente como agir, o regulador exige que as próprias instituições: criem sistemas internos de gestão de riscos e conformidade; definam procedimentos operacionais; produzam relatórios e demonstrações de que esses sistemas funcionam; e

submetam esse material à avaliação do regulador. A lógica é que cada empresa conhece melhor seus próprios processos e pode criar sistemas mais eficientes do que normas genéricas. Essa técnica permite ao regulador focar na avaliação dos sistemas, não no microgerenciamento, além de poder gerar inovação em práticas de gestão. A principal desvantagem desse modelo é que os reguladores ficam dependentes dos controles internos das empresas, o que traz vulnerabilidades estruturais.

- c) **Gatekeepers e Padrões:** o regulador recruta atores externos — como auditores, agências de rating ou padrões contábeis — para desempenharem funções regulatórias. Trata-se de estratégia para ampliar a capacidade regulatória sem aumentar diretamente o aparato estatal. Em outros casos, o regulador não recruta atores, mas passa a incorporar padrões externos, inclusive de contabilidade, os quais ampliam a capacidade regulatória, mas geram dependências, além de serem menos adequados quando regras de regimes regulatórios diferentes reagem de forma destrutiva.
- d) **Regulação Baseada em Risco:** regulador identifica os principais riscos ao seu mandato e concentra recursos neles, priorizando esforços. Essa técnica dá ao regulador uma forma estruturada de decidir onde investir tempo e recursos, ajuda a organizar a supervisão de grandes volumes de atividades, permite comunicar prioridades internas e externas, e contribui para a imagem de racionalidade e controle, importante para a legitimidade do regulador. Essa técnica é menos adequada quando os riscos são, na verdade, incerteza, de difícil aferição e quando os riscos não priorizados (e, portanto, não fiscalizados) ficam à sombra e são materializados

Após examinar o papel do Estado regulador no contexto recente e de entender como essas concepções se articulam com a governança, tanto pública quanto privada, a próxima seção examinará a governança do Open Finance Brasil.

6. A GOVERNANÇA DO OPEN FINANCE BRASIL

Inicialmente, a referência ao sistema aberto era denominada pelo Banco Central do Brasil como Open Banking, conforme texto original da Resolução Conjunta nº 1, de 4 de

maio de 2020 (BRASIL, 2020). O normativo foi precedido do Comunicado nº 33.455, de 24 de abril de 2019 (BRASIL, 2019), e do Edital de Consulta Pública 73/2019, de 28 de novembro de 2019.

De acordo com o Voto 73/2019, de 23 de abril de 2019, que fundamenta o referido Comunicado (BRASIL, 2019, ps. 2 e 3):

2. O tema Open Banking tem-se destacado mundialmente no contexto das inovações introduzidas no setor financeiro. Reguladores de algumas jurisdições, como a União Europeia, Hong Kong e Austrália, identificaram a necessidade de intervenção regulatória para tratar o assunto, de forma a assegurar o alcance de seus objetivos específicos, como promover a inovação, aumentar a competição e proteger o consumidor. (...)

10. No tocante ao processo de implementação do Open Banking estão previstos a publicação de atos normativos e também iniciativas de autorregulação. Quanto aos atos normativos, a expectativa é que o Banco Central do Brasil submeta a consulta pública as minutas, no segundo semestre de 2019, propondo a definição, entres outros aspectos, de escopo, abrangência, responsabilidades, requisitos mínimos para operacionalização do modelo, controles internos, gerenciamento de riscos e condições mínimas para a relação contratual que venha a ser estabelecida entre instituições autorizadas e terceiros não autorizados, além do próprio cronograma de implementação.

11. Quanto à autorregulação, a expectativa é que fiquem a cargo das próprias instituições participantes a padronização tecnológica e de procedimentos operacionais, os padrões e certificados de segurança e a implementação de interfaces, tudo em conformidade com a própria regulamentação.

12. Para assegurar o cumprimento do disposto na regulamentação, bem como os objetivos propostos para o modelo, o acesso não discriminatório e a representatividade dos segmentos participantes, este Banco Central poderá atuar na coordenação da autorregulação inicial, aprovar as decisões e revisões, bem como vetar, impor restrições ou regular os aspectos não convencionados.

Observa-se, portanto, que, desde antes da implementação, o Open Banking Brasil já atribuía ao mercado as competências relacionadas a padronização tecnológica e de procedimentos operacionais. O que ainda restava em aberto era a possibilidade de o BCB exercer a coordenação inicial da autorregulação.

No caso do Pix, também havia inicialmente a perspectiva de autorregulação, por meio de estrutura de governança. De acordo com o Voto 271/2018-BCB, de 20 de dezembro de 2018 (BRASIL, 2018, ps. 39 e 43), que fundamenta o Comunicado nº 32.927, de 21 de dezembro de 2018 (BRASIL, 2018):

3. O objetivo principal do BCB, ao atuar na liderança desse processo, é o de criar, de uma perspectiva neutra em relação a modelos de negócio ou participantes de mercado específicos, as condições necessárias para o desenvolvimento de um ecossistema de pagamentos instantâneos que seja eficiente, competitivo, seguro, inclusivo e que acomode todos os casos de usos, no contexto de uma indústria de pagamentos complexa e com multiplicidade de agentes e de interesses. Para isso, é necessário criar um ambiente aberto a todos os prestadores de serviços de pagamento, sem tratamento discriminatório.

5. Nesse sentido, o BCB vem atuando para que os hiatos existentes na atual cesta de instrumentos de pagamento sejam preenchidos pelo desenvolvimento de soluções eletrônicas inovadoras e pelo aperfeiçoamento dos atuais instrumentos eletrônicos disponíveis. O incentivo ao desenvolvimento de instrumentos eletrônicos mais eficientes e convenientes para os usuários finais, para determinados casos de usos, também contribui para a modernização do mercado de pagamentos de varejo.

12. Propõe-se que as regras do ecossistema sejam definidas pelo BCB, com a participação consultiva dos agentes interessados. Entendo que a atuação do BCB na definição das regras do ecossistema é necessária para coordenar a atuação dos diversos agentes e para criar um ambiente competitivo e eficiente para a oferta dessa modalidade de serviço de pagamento no País.

14. O processo de elaboração das regras do ecossistema seguirá o processo normativo desta Casa, mediante a edição de circulares e outros documentos, nos termos das competências regimentais vigentes. Adicionalmente, o processo contará com um comitê consultivo permanente sob a coordenação do BCB, cuja composição será definida oportunamente, incluindo participantes, provedores de serviço de conectividades e representantes de usuários finais. A existência desse comitê consultivo tem como objetivo subsidiar o BCB no exercício da atribuição normativa, sempre visando a concretização dos objetivos públicos para o ecossistema.

15. Propõe-se que algumas regras específicas do ecossistema, de caráter estritamente operacional, possam ser definidas por meio de estrutura de governança criada especificamente para esse fim, composta por agentes do mercado e sob a coordenação do BCB, com a premissa de transparência e adequada representatividade de todos os

envolvidos na operacionalização do ecossistema. Nessa hipótese, a referida estrutura de governança seria estabelecida normativamente pelo BCB.

A referência à estrutura de governança não consta do Voto 176/2019 (BRASIL, 2019) que fundamentou o Comunicado nº 34.085, de 28 de agosto de 2019 (BRASIL, 2019), que atualizou o Comunicado nº 32.927, de 21 de dezembro de 2018 (BRASIL, 2018); tampouco do Voto 32/2020-BCB, de 12 de fevereiro de 2020 (BRASIL, 2020), que fundamentou a Circular nº 3.985, de 18 de fevereiro de 2020 (BRASIL, 2020), revogada posteriormente pela Resolução BCB nº 1, de 12 de agosto de 2020 (BRASIL, 2020), a qual institui o Pix e cujo Voto tampouco trata da estrutura de governança do Pix.

A referência à governança do Pix é feita na Resolução BCB nº 1, de 2020, que apresenta a estrutura do Fórum Pix⁴⁷: comitê consultivo permanente que tem como objetivo subsidiar o Banco Central do Brasil na definição das regras e dos procedimentos que disciplinam o funcionamento do Pix (BRASIL, 2020, art. 5º).

Referido fórum é coordenado pelo BCB e composto por grupos de trabalho temáticos. Integram o Fórum (BRASIL, 2020, art. 6º): (i) participantes do arranjo, individualmente ou por meio de associações representativas de âmbito nacional; (ii) provedores e potenciais provedores de serviços de tecnologia da informação; (iii) usuários pagadores e recebedores, por meio de associações representativas de âmbito nacional; e (iv) câmaras e prestadores de serviços de compensação e de liquidação que ofereçam mecanismos de provimento de liquidez no âmbito do Pix.

A existência desse Fórum não se confunde, porém, com a estrutura de governança de autorregulação do Open Finance.

De acordo com o art. 46 do texto original da Resolução Conjunta nº 1, de 2020 (BRASIL, 2020), cabia ao Banco Central do Brasil, mediante discussões entre associações do mercado, estabelecer a estrutura inicial responsável pela governança do processo de implementação do Open Banking no País, bem como participar do processo de elaboração da convenção para definição de regramentos e padrões técnicos.

A estrutura de governança deveria ser constituída de forma a garantir, conforme art. 44, § 1º, da referida Resolução: (i) a representatividade e a pluralidade de instituições e segmentos participantes; (ii) o acesso não discriminatório das instituições participantes; (iii) a mitigação de conflitos de interesse; e (iv) a sustentabilidade do Open Banking.

⁴⁷ Mais informações em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidade financeira/forumpagamentosinstantaneos>

De acordo com o Voto 172/2020-BCB, de 23 de junho de 2020 (BRASIL, 2020), após interlocução com as associações que potencialmente participariam do Open Banking por meio de grupo de trabalho definido na Portaria nº 107.101, de 2 de março de 2020, o BCB editou a Circular nº 4.032, de 23 de junho de 2020, que dispõe sobre a estrutura inicial responsável pela governança do processo de implementação no País do Sistema Financeiro Aberto e prevê o prazo de 15 de julho de 2020 para formalização dessas estrutura por meio de contrato firmado pelas associações ou grupos de associações representativas de instituições.

Conforme dispõe a Circular nº 4.032, de 2020 (BRASIL, 2020), art. 2º, a composição da estrutura inicial deveria seguir três níveis: (i) estratégico, integrado por um Conselho Deliberativo; (ii) administrativo, integrado por um Secretariado; e (iii) técnico, composto por Grupos Técnicos.

Especificamente sobre o nível estratégico, o Voto 172/2020-BCB (BRASIL, 2020), informa que o Conselho Deliberativo: (i) tem a responsabilidade por deliberar sobre a convenção e suas alterações, definir diretrizes para o secretariado e grupos técnicos, bem como decidir sobre a formação, os temas e a composição dos grupos técnicos; (ii) em razão da natureza estratégica de suas decisões, deve ser composto por sete membros, sendo um conselheiro independente e seis conselheiros indicados por seis associações ou grupos de associações que tenham representação significativa de instituições; (iii) deve ser representativo e plural, com participação de associações conforme regras definidas na própria Circular e com divisão das cadeiras dos conselheiros representantes em dois grupos, conforme as atividades, e tendo em vista o porte de seus representados e a segmentação das instituições.

Ainda de acordo com o Voto (BRASIL, 2020, p. 3):

No tocante à participação do Banco Central na estrutura inicial responsável pela governança, ressalto que, em observância ao disposto no inciso II do art. 46 da Resolução Conjunta nº 1, de 2020, esta Autarquia participará ativamente do processo de elaboração da convenção, o que pressupõe participação nas reuniões do conselho deliberativo, sem voto nos processos deliberativos, e também dos grupos técnicos. Para assegurar que essa participação ocorra de forma organizada e efetiva, contribuindo para o atingimento dos objetivos do Open Banking, informo que as unidades interessadas e diretamente impactadas pelo tema já iniciaram tratativas para a proposição de estrutura interna para o atendimento a demandas da espécie

Porém, é de se observar que a referida Convenção não foi editada no mesmo ano de instauração da estrutura inicial de governança. Mesmo assim, as instituições deveriam observar as regras do BCB, inclusive a Resolução BCB nº 32, de 29 de outubro de 2020, que estabelece os requisitos técnicos e procedimentos operacionais para a implementação no País do Open Banking.

De acordo com o Regimento Interno da Estrutura de Governança Inicial do Open Finance (OPEN FINANCE, 2020), essa estrutura inicial deveria ser formalizada por meio de Contrato celebrado entre as Associações e deve garantir a representatividade e a pluralidade das Associações, o acesso não discriminatório, a mitigação de conflitos de interesse e a sustentabilidade do Open Finance.

Ainda que o art. 1º, § 2º, Circular nº 4.032, de 23 de julho de 2020 (BRASIL, 2020), tenha estabelecido o prazo de 30 de junho de 2022 como data-limite para que o mercado criasse a estrutura de governança definitiva, a Estrutura Inicial de Governança do Open Finance instituída por esse ato normativo permaneceu vigente até a publicação da Resolução BCB nº 400, de 4 de julho de 2024, que revogou a referida Circular e fixou o dia 2 de janeiro de 2025 como data de início do funcionamento da Estrutura de Governança Definitiva do Open Finance (BRASIL, 2024).

Em referência à Resolução BCB nº 400, de 2024, o Relatório Anual de 2024 da Associação do Open Finance destaca (OPEN FINANCE, 2025, p. 8):

A norma prevê a criação de uma nova estrutura formal, composta por órgãos responsáveis pela definição estratégica, gestão operacional e supervisão do sistema, assegurando alinhamento com as melhores práticas de governança e conformidade regulatória.

Um dos princípios fundamentais dessa nova estrutura é a participação ativa dos diversos integrantes do Open Finance, que garante acesso não discriminatório e minimiza conflitos de interesse.

A governança do Open Finance Brasil é, portanto, formada pelo ente regulador e por entes privados. Os aspectos gerais da estrutura, como documentação, composição, órgãos de governança, regras de deliberação e de custeio, estão previstos na regulamentação do BCB, mais especificamente na Resolução BCB nº 400, de 2024 (BRASIL, 2024). Não obstante a estrutura em si é privada, sem aporte de recursos públicos,

custeada pelos próprios participantes, aos quais compete a indicação e eleição dos representantes na estrutura (MOURA, 2025).

Essa estrutura é um meio termo entre a regulação estatal pura e a autorregulação privada, chamada pela literatura de autorregulação regulada. A autorregulação regulada se caracteriza por: (i) reconhecer que os agentes privados têm maior capacidade de regular suas atividades, especialmente em contextos de inovação, e (ii) atribuir a esses agentes privados uma forma de concessão regulatória, sem afastar o Estado de todas as funções regulatórias de forma a garantir a possibilidade de o regulador conformar a regulação aos interesses públicos (AYRES; BRAITHWAITE, 1992).

Entre as funções regulatórias do Estado está a definição do cronograma para implementação de requisitos técnicos na forma do art. 55 da Resolução Conjunta nº 1, de 2020 (BRASIL, 2020), bem como o detalhamento desses requisitos e procedimentos por meio de manuais.

É de se destacar que o referido cronograma sofreu adiamentos pela Resolução Conjunta nº 2, de 27 de novembro de 2020 (BRASIL, 2020), até que os dispositivos que tratavam desse cronograma na Resolução Conjunta nº 1, de 2020, fossem revogados pela Resolução Conjunta nº 3, de 24 de junho de 2021 (BRASIL, 2021). A definição de cronograma passou a ser restrita à competência do Banco Central do Brasil, conforme trechos a seguir do Voto 128/2021-BCB, de 17 de junho de 2021 (BRASIL, 2021, ps. 5 e 6):

6. Entretanto, flexibilidade semelhante não foi conferida aos referidos cronogramas de entregas da convenção e de implementação do compartilhamento por parte das instituições participantes, presentes nos arts. 47 e 55, respectivamente, da citada Resolução Conjunta nº 1 e 2020. Embora referido cronograma tenha sido concebido com atenção à complexidade da matéria regulada, mediante a previsão de entregas de forma gradual e faseada, a experiência prática de implementação do Open Banking tem demonstrado que seria conveniente e oportuna a racionalização do processo regulatório de forma a conferir maior agilidade para adequações pontuais no cronograma por questões de ordem operacional, sem a necessidade de deliberação a respeito em dois órgãos colegiados (BCB e CMN).

7. A esse respeito, vale lembrar que, ao final de 2020, os efeitos da pandemia de Covid-19, somados à existência de prazos concorrentes para adaptações motivadas por outras demandas regulatórias, já tornaram necessária a edição da Resolução Conjunta nº 2, de 27 de novembro de 2020, para o ajuste dos prazos citados.

8. Sendo assim, proponho alteração na Resolução Conjunta nº 1, de 2020, de forma a conferir a esta Autarquia a competência para a definição dos cronogramas de entrega da convenção e de implementação por parte das instituições participantes, revogando do texto normativo conjunto os prazos vincendos. A fixação do cronograma passaria a ser feito por ato normativo do BCB, o que daria agilidade e flexibilidade para adaptá-lo à realidade observada no processo de acompanhamento e fiscalização das instituições reguladas. Em particular, dada a própria complexidade do Open Banking, é necessária a avaliação constante do grau de maturidade das instituições participantes para implementar cada fase do compartilhamento, de forma a assegurar a evolução segura do Open Banking, conferindo prazo adequado para a adaptação de processos por essas instituições. Trata-se, portanto, de solução que confere maior dinamismo e eficiência ao processo regulatório, além de encontrar respaldo nas atribuições legais do BCB previstas nos arts. 9º, 10, inciso IX, e 11, inciso VII, da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, e no art. 9º, incisos II e VIII, da Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013.

O normativo BCB mencionado no Voto é a Resolução BCB nº 109, de 24 de junho de 2021, a qual prevê, no art. 1º⁴⁸, cronograma para que a estrutura submetesse à aprovação da autarquia a convenção, referente aos padrões tecnológicos, procedimentos operacionais, leiaute de dados e serviços e demais aspectos necessários para o compartilhamento de dados e serviços do escopo do Open Banking.

Naquele momento, restavam definidos apenas os requisitos técnicos e demais procedimentos operacionais para o compartilhamento de dados cadastrais e transacionais., com prazo para implementação de 15 de julho de 2021. Esse prazo, porém, foi postergado

⁴⁸ Art. 1º O conteúdo da convenção a ser celebrada pelas instituições participantes do Open Banking, de que trata o art. 44 da Resolução Conjunta nº 1, de 4 de maio de 2020, referente aos padrões tecnológicos, procedimentos operacionais, leiaute de dados e serviços e demais aspectos necessários para o compartilhamento de dados e serviços do escopo do Open Banking, deve ser submetido à aprovação do Banco Central do Brasil com observância dos seguintes prazos:

I - até 30 de setembro de 2021, em relação ao compartilhamento de dados sobre produtos e serviços de que trata o art. 2º, inciso III;

II - até 16 de novembro de 2021, em relação ao serviço de iniciação de transação de pagamento de que trata o art. 2º, inciso IV;

III - até 17 de dezembro de 2021, em relação ao compartilhamento do serviço de encaminhamento de proposta de operação de crédito de que trata o art. 2º, inciso V;

IV - até 24 de fevereiro de 2022, em relação ao compartilhamento de dados de transações de clientes de que trata o art. 2º, inciso VI;

V - até 31 de março de 2022, em relação ao compartilhamento do serviço de iniciação de transação de pagamento de que trata o art. 2º, inciso VII; e

VI - até 30 de junho de 2022, em relação ao compartilhamento dos serviços de iniciação de transação de pagamento de que trata o art. 2º, inciso VIII (BRASIL, 2021).

para 13 de agosto de 2021 pela Resolução BCB nº 114, de 14 de julho de 2021. Além disso, conforme o Voto 142/2021-BCB, de 24 de junho de 2021, o BCB optou pela:

redução do escopo de serviços de iniciação de pagamento e de encaminhamento de proposta de crédito, para implementação a partir de 30 de agosto de 2021, de forma que se inicie com o compartilhamento do serviço de iniciação de pagamento do Pix, evoluindo posteriormente para a iniciação de transações de outros arranjos de pagamento, observada a complexidade para as padronizações necessárias e a própria relevância do arranjo em termos da quantidade de usos.

Esses atrasos e redefinição de escopo denotam certa dificuldade na implementação inicial do Open Finance no Brasil, inclusive em decorrência da necessidade de novos desenvolvimentos operacionais e tecnológicos pelas instituições financeiras.

A implementação desse arranjo não é algo simples, sendo a estrutura de governança o aspecto mais crítico de sucesso do ecossistema dado que a governança definitiva somente foi instituída em 2025. Até essa data, a estrutura de governança apresentou dificuldades, exigindo um equilíbrio delicado de fomentar o ambiente competitivo e inovador ao mesmo tempo em que buscava atender às necessidades de todos os participantes, maiores e menores (CAVALCANTE NETO, 2025).

Alguns dos resultados desses aspectos foram as dificuldades das instituições de cumprirem o arrojado cronograma de implementação do Open Finance e problemas de má implementação, inclusive de conectividade e qualidade de dados (CAVALCANTE NETO, 2025).

De acordo com Ferreira Junior (2025), parte do público de instituições do Open Finance relatou em entrevistas o alto custo regulatório do ecossistema, especialmente para os *players* menores, não apenas em termos de custos de projeto, mas também em razão da falta de padronização normativa. Essa dificuldade foi agravada pela escassez de mão de obra para atuação em um projeto complexo. Outros fatores dificultadores foram a sobreposição de esforços de projetos e a dificuldade das instituições em firmarem parcerias, inclusive com agentes externos, em razão dos prazos exíguos para implementação e melhorias da infraestrutura por determinação do regulador.

Cabe destacar, ademais, o desafio enfrentado pelas instituições participantes de demonstrarem aos consumidores as vantagens de consentirem com o compartilhamento de dados no âmbito do ecossistema, uma vez que muitos não estavam adequadamente

informados dos benefícios e dos riscos do Open Finance (FERREIRA JUNIOR, 2025), especialmente por se constituir em uma infraestrutura de produtos e serviços, diferentemente do Pix, que tem a natureza mais clara de produto.

Outro gargalo observado é a falta de transparência de alguns documentos no Portal do Open Finance Brasil. Na data de dezembro de 2025, a página⁴⁹ destinada aos Participantes apresentava a versão inicial⁵⁰ do Regimento Interno, datada de 2020. Mesmo acessando a página⁵¹ que reúne o rol de atos normativos ou a página⁵² com orientações de *Onboarding*⁵³, não foi possível encontrar a versão atualizada do documento.

Na seção voltada ao Consumidor, as publicações de atas do Conselho de Administração⁵⁴, acessadas em dezembro de 2025, estão incompletas, conforme imagem a seguir. Além de não constarem as atas das reuniões de número 17 e 18, a última ata publicada foi a da 19ª Reunião, datada de maio de 2025.

Figura 1: Lista de reuniões do Conselho Deliberativo do Open Finance

Lista das reuniões do Conselho e suas informações Abaixo segue a reunião, data que a mesma aconteceu e as respectivas documentações de pautas e súmulas técnicas		
REUNIÃO	DATA	DOCUMENTAÇÃO
19ª Reunião do Conselho de Administração	22 de maio de 2025	• Pauta • Súmula Técnica
16ª Reunião do Conselho de Administração	10 de abril de 2025	• Pauta • Súmula Técnica
15ª Reunião do Conselho de Administração	27 de março de 2025	• Pauta • Súmula Técnica
14ª Reunião do Conselho de Administração	20 de março de 2025	• Pauta • Súmula Técnica
13ª Reunião do Conselho de Administração	13 de março de 2025	• Pauta • Súmula Técnica
12ª Reunião do Conselho de Administração	27 de fevereiro de 2025	• Pauta • Súmula Técnica
11ª Reunião do Conselho de Administração	20 de fevereiro de 2025	• Pauta • Súmula Técnica

Extraída da página: <https://openfinancebrasil.org.br/decisões-do-conselho-deliberativo/>

⁴⁹ <https://openfinancebrasil.org.br/estrutura-de-governanca/>

⁵⁰ https://ob-wp-media-files.s3.amazonaws.com/wp-content/uploads/2023/12/19110212/20231101_Regimento-Interno.pdf

⁵¹ <https://openfinancebrasil.org.br/atos-normativos/>

⁵² <https://openfinancebrasil.org.br/onboarding/>

⁵³ <https://openfinancebrasil.org.br/onboarding/>

⁵⁴ <https://openfinancebrasil.org.br/decisoes-do-conselho-deliberativo/>

Outro ponto de atenção é que o canal de atendimento (Fale Conosco⁵⁵) do Portal direciona os consumidores a um *Service Desk*⁵⁶ voltado a participantes e desenvolvedores, não havendo canal próprio para dúvidas comuns dos cidadãos.

Ademais, parecem insuficientes as informações destinadas aos consumidores no Portal. Ainda que a página conte com uma seção de Perguntas Frequentes⁵⁷ e uma sobre o funcionamento⁵⁸ do Open Finance, não há informações específicas sobre o Ecossistema, a exemplo de quais conselheiros representam cada uma das Associações nas respectivas cadeiras da estrutura⁵⁹.

Cabe destacar, ademais, a ausência de qualquer menção a projetos (e respectivos cronogramas) em desenvolvimento pela Estrutura. A título de exemplo, cita-se a recém-publicada Resolução Conjunta nº 15, de 28 de novembro de 2025 (BRASIL, 2025), que altera a Resolução Conjunta nº 1, de 2020, que dispõe sobre a implementação do Open Finance, para tratar da possibilidade de portabilidade de crédito por meio desse ecossistema.

A referida Resolução Conjunta nº 15, de 2025, entrou em vigor na data de sua publicação, mas, conforme Voto 152/2025–BCB, de 29 de outubro de 2025 (BRASIL, 2025, p. 4):

21. Com relação à data de entrada em vigor da proposta de ato normativo, para fazer frente ao cronograma previsto para a disponibilização do novo serviço no Open Finance, proponho que a presente proposta de resolução BCB entre em vigor na data de sua publicação.

Não obstante, não é possível identificar no Portal do Open Finance qualquer menção ao cronograma de implantação da portabilidade de crédito. Nesse sentido, em uma análise inicial, o consumidor, em posse de poucas informações, pode ser levado a crer que, uma vez que o normativo já está em vigor, a referida portabilidade já está em curso, quando, em realidade, a implementação dela seguirá cronograma definido pela estrutura privada.

Essa falta de transparência é entendida como o maior problema do modelo do Open Finance Brasil de acordo com Carvalho (2024). Segundo a autora::

⁵⁵ <https://openfinancebrasil.org.br/fale-conosco/>

⁵⁶ <https://servicedesk.openfinancebrasil.org.br/Login.jsp?navLanguage=pt-BR>

⁵⁷ <https://openfinancebrasil.org.br/perguntas-frequentes/>

⁵⁸ <https://openfinancebrasil.org.br/como-usar-o-open-finance/>

⁵⁹ <https://openfinancebrasil.org.br/governanca/>

18. Quanto à existência de uma estrutura de governança privada, destaca-se que:

- a) Desde a década de 1990, a doutrina tem apresentado as possíveis vantagens que a adoção de um modelo de governança privada (supervisionada pelo Poder Público) pode gerar a um setor regulado. Cita-se, por exemplo, a maior aptidão de se modificar normas de forma mais rapidamente no âmbito da governança privada do que na seara do Poder Público.
- b) Contudo, por estarmos analisando um modelo de governança privada inserido num setor econômico altamente concentrado e tradicionalmente averso à concorrência, é essencial compreender os riscos e consequências práticas que a escolha de um modelo de governança privada gera à sistemática do Open Finance.
- c) Estudando extensamente a regulação normativo-jurídica do Open Finance e, sobretudo, tendo tido contato direto com o Secretariado da estrutura inicial de governança do Open Finance, com o BACEN e com o CADE, na minha percepção, o grande problema de se ter adotado um modelo de governança privada no âmbito do Open Finance brasileiro está na falta de transparência/publicidade das decisões tomadas no âmbito dessa estrutura.
- d) A ausência normativa da obrigatoriedade de “políticas de transparência” efetivas a serem praticadas pela estrutura privada de governança – a começar pela ausência de publicização da convenção – podem acarretar não só na violação dos princípios que deverão nortear a sistemática do Open Finance, mas gerar dúvidas sobre a juridicidade das decisões tomadas no âmbito da estrutura de governança privada, sobretudo se o critério de aferição de sua juridicidade for os objetivos que devem pautar a gestão do Open Finance.
- e) Um dos aspectos negativos de se ter adotado um modelo de governança privada está no fato de que sequer se mostra possível utilizar instrumentos como o pedido de acesso à informação, a ser fundamentado na Lei de Acesso à Informação, para demandar informações da estrutura inicial de governança privada do Open Finance, já que essa entidade, por ter natureza privada, não se enquadra no escopo do artigo 1º, parágrafo único, da Lei Federal nº 12.527/2011.
- f) O Regimento Interno da estrutura de governança usa o conceito de “informações sensíveis” para definir quais são os temas que não podem constar das informações que serão publicadas no site do Open Finance.org. Diferentemente, porém, do conceito de dados pessoais sensíveis que é previsto na Lei Geral de Proteção de Dados, comparativamente, o escopo dado às informações sensíveis no âmbito do Regimento Interno parece ser bem mais alargado. Como consequência prática da ampliação do escopo das informações que se enquadram no conceito de “informações sensíveis”, tem-se que a estrutura de governança privada do Open Finance tem mais liberdade para não publicar uma série de informações.
- g) Dois exemplos do que a falta de publicidade ampla – ou, ao menos, da ausência de parâmetros objetivos, fixados externamente à estrutura de governança privada, para a

atribuição de confidencialidade – gera à sistemática do Open Finance são: o fato de que não é possível afirmar, com certeza, se foi instituído mais de um padrão de API para o compartilhamento de dados e serviços entre as instituições participantes (o denota a dificuldade de terceiros analisarem a adoção, no âmbito da convenção, de práticas anticoncorrenciais) e a drástica redução da possibilidade de controle das decisões da estrutura de governança privada pela própria sociedade, o que confronta com o ideal de uma autorregulação que seja transparente e que tenha accountability perante partes interessadas externas à sistemática.

h) A publicação das pautas e súmulas técnicas das reuniões realizadas pelo Conselho Deliberativo não é suficiente para que a sociedade (ou outras instâncias de controle) possam descortinar eventuais (e prováveis) conflitos de interesses que existam na atividade regulatória.

i) Os objetivos listados no artigo 3º da Resolução Conjunta BCB/CMN nº 1/2020 (o incentivo à inovação, a promoção da concorrência, o aumento da eficiência do Sistema Financeiro Nacional e do Sistema de Pagamentos Brasileiro e a promoção da cidadania financeira) devem ser interpretados como sendo os interesses públicos atrelados à implementação do Open Finance. (Ps. 35 e 36).

Os documentos que podem ser facilmente encontrados no Portal são os manuais, os quais estão definidos em Instruções Normativas BCB, a exemplo da Instrução Normativa BCB nº 587, de 31 de janeiro de 2025, que divulga a versão 6.0 do Manual de Escopo de Dados e Serviços do Open Finance; da Instrução Normativa BCB nº 588, de 31 de janeiro de 2025, que divulga a versão 4.0 do Manual de Serviços Prestados pela Estrutura de Governança do Open Finance; da Instrução Normativa BCB nº 615, de 6 de maio de 2025, que divulga a versão 7.0 do Manual de APIs do Open Finance; e da Instrução Normativa BCB nº 637 de 13 de junho de 2025, que divulga a versão 8.0 do Manual de Experiência do Cliente no Open Finance.

Ocorre que tais normativos são elaborados pelo próprio BCB, não havendo a necessidade formal de aprovação prévia pela Estrutura de Governança, com o objetivo de garantir maior agilidade à implementação de melhorias e inovações no ecossistema, conforme se depreende do Voto 309/2020, de 29 de outubro de 2020 (BRASIL, 2020, p 2), que instrui a Resolução BCB nº 32, de 2020.

8. Com vistas a assegurar maior agilidade no processo de implementação do Open Banking, propomos a edição de manuais temáticos que conteriam o detalhamento dos requisitos técnicos e dos procedimentos operacionais, neste primeiro momento sobre (i) o escopo de

dados e serviços do Open Banking, (ii) as interfaces dedicadas ao compartilhamento entre instituições participantes de dados e serviços do escopo do Open Banking (Application Programming Interfaces – APIs), (iii) os serviços prestados pela estrutura responsável pela governança do Open Banking e (iv) a segurança do Open Banking. Esses manuais seriam elaborados por esta Autarquia e mantidos atualizados em seu sítio eletrônico na internet, dando a devida publicidade sobre as especificações técnicas às partes interessadas.

9. Em particular, espera-se atualizações frequentes dessas especificações técnicas, de forma a fazer frente a evolução natural de padrões, especificações técnicas e, em especial, a melhorias contínuas ao escopo de dados. O que reforça a estrutura aqui proposta quanto aos manuais a serem divulgados.

Esses documentos também são publicados no site do BCB, uma vez que são de autoria do próprio regulador. Por esse motivo, são facilmente encontrados em pesquisas.

Por sua vez, a Resolução BCB nº 32, de 2020 (BRASIL, 2020), estabelece obrigações para a Estrutura de Governança relativamente a requisitos operacionais para implantação do Open Finance, quais sejam: (i) manutenção de repositório para registro e cancelamento de participação de instituições, mediante, inclusive, a assinatura de documento de direitos e obrigações⁶⁰; (ii) prestação de canal de suporte ao diretório de registro e cancelamento e para encaminhamento de demandas às instituições participantes; (iii) manutenção de sítio eletrônico na internet para servir como o portal que congregue informações detalhadas e exemplos da aplicação do sistema aberto, na forma de guias, tutoriais e outras técnicas que visem a uma jornada fácil e intuitiva por parte da população⁶¹; (iv) atualização de dados objeto de compartilhamento no escopo do Open Banking, *pari passu* às informações prestadas pelas instituições nos seus canais de contratação de serviços⁶²; e (v) manutenção de fóruns permanentes de discussão com especialistas e outras partes interessadas na implementação, que não estejam representadas nos Grupos Técnicos constituídos nesse nível.

⁶⁰ As entidades participantes ou que têm interesse ou obrigatoriedade de participar do ecossistema podem acessar informações sobre registro no próprio Portal do Open Finance em: <

https://openfinancebrasil.org.br/diretorio-op_en-finance/> ou diretamente no Passo a Passo do Diretório em:< https://ob-public-files.s3.amazonaws.com/Open_Finance_cadastro_diretorio_passo_a_passo.pdf>

⁶¹ Ao acessar o portal do Open Finance Brasil (<https://openfinancebrasil.org.br/>), mantido pela estrutura de Governança, é possível verificar informações destinadas a três públicos-alvo: cidadão; participante; e desenvolvedor. Essa divisão se relaciona com as importantes funções exercidas pela Estrutura, de comunicação com os usuários, de orientação e governança dos participantes, e de definição de requisitos e implementação de ações de tecnologia da informação.

⁶² O escopo de dados e a agenda evolutiva desse escopo podem ser acessados no Portal do Open Finance pelos participantes em: < <https://openfinancebrasil.org.br/agenda-evolutiva/>>.

É importante destacar que o custo da Estrutura é arcado pelos participantes do ecossistema, por meio de contribuição para custeio, com base na regra prevista na Instrução Normativa BCB nº 485, de 4 de julho de 2024 (BRASIL, 2024), observados os critérios estabelecidos no art. 14 da Resolução BCB nº 400, de 2024, *in verbis*:

Art. 14. O custeio das atividades de manutenção da Estrutura de Governança do Open Finance pelas instituições participantes do Open Finance, especificadas na regulamentação vigente, deverá ser definido conforme os seguintes critérios:

I - contribuição por porte das instituições participantes; e

II - vedação ao pagamento em duplicidade.

Parágrafo único. No caso das instituições participantes do Open Finance integrantes de conglomerado prudencial ou de sistema cooperativo, a definição de que trata o inciso I do caput, deve ser para o respectivo conglomerado prudencial ou sistema cooperativo.

De acordo com a Instrução Normativa BCB nº 485, de 2024, o valor da contribuição paga por cada instituição/conglomerado é um percentual sobre a despesa total da estrutura, de acordo com a faixa de patrimônio líquido da instituição/conglomerado, conforme Anexo I desse normativo. Por exemplo, instituições/conglomerados com PL igual ou menor que R\$ 500 mil por mês devem custear o correspondente a 0,0010% da despesa total da Estrutura, enquanto esse percentual é de 7% no caso de PL superior a R\$ 150 bilhões. Esses dados são apurados mensalmente, em data fixada pela Estrutura de Governança do Open Finance e comunicados às instituições participantes.

Observa-se, portanto, que a contribuição para o custeio é proporcional ao porte da instituição, sendo aquelas de maior porte responsáveis pela maior parte dos repasses financeiros, não sendo a contribuição igualitária para cada participante.

É de se notar, ademais, que, apesar de a participação das instituições nas votações ser proporcional à participação no custeio, a quantidade de votos no órgão de governança fica limitada ao equivalente a 3% (três por cento) do custeio da Estrutura de Governança do Open Finance, conforme o art. 6º, parágrafo único, da Resolução BCB nº 400, de 2024 (BRASIL, 2024). Assim, por exemplo, uma instituição/conglomerado de grande porte que contribua com 7% do custeio somente tem direito ao correspondente a até 3% dos votos, o que demonstra uma certa redistribuição da participação em favor, proporcionalmente, a instituições de menor porte.

De acordo com o art. 5º da Resolução BCB nº 400, de 2024, compete ao órgão de governança, sem prejuízo de outros exigidos pela legislação ou definidos pelos participantes, realizar atos relativos a: (i) exame e aprovação das contas, demonstrações financeiras e relatórios da administração; (ii) alteração do estatuto ou contrato social; e (iii) destituição dos membros da diretoria, e do órgão de direção superior.

Por sua vez, a Instrução Normativa BCB nº 485, de 2024, por meio do art. 3º, prevê que a indicação dos representantes das categorias que compõem o órgão de direção superior deve observar o disposto no art. 8º, da Resolução BCB nº 400, de 2024, qual seja:

Art. 8º O órgão de direção superior da Estrutura de Governança do Open Finance deverá ser composto por dez membros com direito a voto, sendo:

I - oito representantes de categorias indicados por entidades representativas das instituições participantes do Open Finance, conforme composição definida abaixo:

- a) Segmento 1 – S1 e Segmento 2 – S2;
- b) Segmento 3 – S3, Segmento 4 – S4 e Segmento 5 – S5, à exceção das cooperativas de crédito, das instituições de pagamento, das sociedades de crédito direto – SCD e das sociedades de empréstimo entre pessoas – SEP;
- c) cooperativas de crédito;
- d) instituições de pagamento credenciadoras enquadradas no S1 ou S2 ou controladas por instituições enquadradas no S1 ou S2;
- e) instituições de pagamento credenciadoras que não estão enquadradas no S1 ou S2;
- f) instituições de pagamento iniciadoras de transação de pagamento;
- g) instituições de pagamento detentoras de conta; e
- h) SCD e SEP⁶³; e

II - dois membros independentes.

O Anexo II da Instrução Normativa BCB nº 482, de 2024, elenca as entidades representativas⁶⁴ de cada uma das oito categorias que indicam representantes no órgão de

⁶³ Tratam-se das Sociedades de Crédito Direto e das Sociedades de Empréstimo entre Pessoas, de que trata a Resolução CMN nº 5.050, de 25 de novembro de 2022. Essas instituições são popularmente conhecidas como *fintechs* de crédito.

⁶⁴ As entidades são:

Categoria

Entidade representativa

Segmentos 1 (S1) e 2 (S2)

Federação Brasileira dos Bancos (Febraban)

Segmentos 3 (S3), 4 (S4) e 5 (S5), à exceção das cooperativas de crédito, das instituições de pagamento, das sociedades de crédito direto (SCD) e das sociedades de empréstimo entre pessoas (SEP)

direção superior, ao qual são conferidas, conforme previsto no art. 7º da Resolução BCB nº 400, de 2024, no mínimo, competências relativas a:

- I - deliberação sobre matérias propostas pela diretoria, excetuadas aquelas de competência do órgão de governança;
- II - exame e submissão ao órgão de governança de propostas de alteração do estatuto ou contrato social da Estrutura de Governança do Open Finance;
- III - aprovação do orçamento anual e de eventuais alterações no decorrer do exercício social;
- IV - eleição dos membros da diretoria e proposta de sua destituição ao órgão de governança;
- V - definição das atribuições e alçadas dos membros da diretoria, observado o disposto no art. 11;
- VI - eleição e destituição dos seus membros independentes;
- VII - definição de comitês técnicos, subordinados à diretoria, fixando sua competência e composição;
- VIII - aprovação de propostas sobre padrões tecnológicos, procedimentos operacionais, expansão, revisão ou mudança de escopo de dados e de serviços e prazos de implementação; e
- IX - encaminhamento ao Banco Central do Brasil de todos os documentos aprovados pelo órgão de governança ou pelo órgão de direção superior que impactem ou possam impactar o Open Finance ou seus participantes.

Associação Brasileira de bancos (ABBC) e Associação Nacional das Instituições de Crédito, Financiamento e Investimento (ACREFI)

Cooperativas de crédito

Organização das Cooperativas Brasileiras (OCB)

Instituições de pagamento credenciadoras enquadradas no S1 ou S2 ou controladas por instituições enquadradas no S1 ou S2

Associação Brasileira de Empresas de Cartões de Crédito e Serviços (ABECS)

Instituições de pagamento credenciadoras que não estão enquadradas como S1 ou S2

Associação Brasileira de Instituições de Pagamentos (ABIPAG), Associação Brasileira de Internet (ABRANET) e Câmara Brasileira da Economia Digital (Câmara-e.net)

Instituições de pagamento iniciadoras de transação de pagamento

Associação dos Iniciadores de Transição de Pagamentos (INIT)

Instituições de pagamento detentoras de conta

Associação de Fintechs Zetta (ZETTA)

SCD e SEP

Associação Brasileira de Crédito Digital (ABCD) e Associação Brasileira de Fintechs (ABFintechs)

Ao estabelecer uma contribuição para custeio não igualitária entre as entidades, mas parametrizada pelo patrimônio líquido, ao prever um limite de número de votos no órgão de governança não totalmente proporcional à contribuição para custeio, e ao estabelecer representações por associações de segmentos diversos de mercado no órgão de direção superior (sendo as instituições de médio e grande porte representadas apenas por 2 associações, frente ao total de outras seis associações de segmentos de menor porte), de certa maneira, o regulador privilegia a pluralidade de instituições e segmentos participativos, prevista no art. 4º, inciso I, da Resolução BCB nº 400 de 2024, a fim de resguardar os princípios constitutivos do próprio ecossistema, de que trata o art. 1º da Resolução Conjunta nº 1, de 2020: (i) incentivar a inovação; (ii) promover a concorrência; e (iii) aumentar a eficiência do Sistema Financeiro Nacional e do Sistema de Pagamentos Brasileiro; e (iv) promover a cidadania financeira.

Outra importante atuação da Estrutura se relaciona à resolução de disputas entre os participantes, conforme previsto no art. 44, inciso IV, da Resolução Conjunta nº 1, de 2020⁶⁵. O Regulamento do Mecanismo de Resolução de Disputas (OPEN FINANCE, 2025) elaborado pela Estrutura está previsto no Portal do Open Finance Brasil⁶⁶ e estabelece que o mecanismo é o único meio para resolução de disputas entre os participantes do ecossistema, e aplicável a todos os participantes. Os procedimentos envolvem duas fases: autocomposição por meio do Diretório dos participantes; e, caso a autocomposição não seja bem-sucedida, acionamento de arbitragem no Centro de Arbitragem e Mediação da Câmara de Comércio Brasil – Canadá (CAM-CCBC).

Conforme disposto no item 2.3 do Regulamento citado (OPEN FINANCE, 2025, p. 4): “Independentemente da resolução das Disputas entre os Participantes, qualquer infração normativa ou descumprimento de obrigações no âmbito do Open Finance poderá sujeitar os Participantes às penalidades previstas na regulamentação aplicável, inclusive as imputadas diretamente pelo BCB”. Nesse sentido, o Mecanismo não afasta a competência sancionadora do BCB.

Neste momento, cumpre informar que não faz parte do escopo da presente Dissertação avaliar os mecanismos de monitoramento e controle exercidos pelo regulador

⁶⁵ Art. 44. As instituições participantes devem celebrar convenção, com observância das disposições desta Resolução Conjunta, sobre aspectos relativos: IV - aos procedimentos e aos mecanismos para o tratamento e a resolução de disputas entre as instituições participantes, inclusive as decorrentes de demandas encaminhadas por meio dos canais de que trata o inciso III.

⁶⁶ https://ob-public-files.s3.us-east-1.amazonaws.com/page-disputas/Open_Banking_Regulamento_Resolucao_Disputas_01072025.pdf

em relação às decisões tomadas pela Estrutura. Apesar de ser um fenômeno recente, o Open Finance Brasil tem sido examinado pela literatura e, em alguns casos, a falta de transparência das decisões da Estrutura, a ausência de outros órgãos públicos na governança do ecossistema e as preocupações com riscos de captura do regulador pelos incumbentes do mercado são apontados como riscos para os avanços do projeto na promoção da concorrência e do bem-estar do consumidor⁶⁷.

Com base nesta e nas seções anteriores, a próxima seção buscará responder à pergunta de pesquisa da presente dissertação, qual seja: Qual a natureza da governança do Open Finance Brasil e como ela se relaciona com a estratégia regulatória adotada pelo BCB e com os avanços e desafios no âmbito do ecossistema?

7. GOVERNANÇA DO OPEN FINANCE BRASIL: NATUREZA, ESTRATÉGIA REGULATÓRIA E IMPLEMENTAÇÃO DO ECOSISTEMA

Nos anos recentes, tem-se observado uma postura não tradicional do Banco Central do Brasil enquanto entidade reguladora do Sistema Financeiro Nacional e do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Sem se afastar do cerne da função reguladora, baseado na discricionariedade técnica (ROMAN, 2012), mas considerando a realidade contemporânea de mudanças rápidas, intensas e disruptivas (SILVEIRA, 2016), o regulador tem atuado por meio de uma estratégia regulatória abrangente. Trata-se de uma atuação conjunta com o mercado, com resposta regulatória, mais ou menos intervencionista, incidente tanto na estrutura do mercado quanto na motivação dos agentes (AYRES; BRAITHWAITE, 1992).

Um importante exemplo de intervenção regulatória é o do Pix, meio de pagamentos amplamente adotado no País. Nesse caso, é patente a postura ativa da autarquia enquanto instituidora do arranjo de pagamentos (AGUIAR et al, 2020), provedora da infraestrutura de pagamentos instantâneos (RAGAZZO et al, 2022), fomentadora da governança para discussões com o mercado e a sociedade civil no âmbito do Fórum Pix (DUARTE et al., 2022), e, em última análise, propulsor da concorrência e a promoção do bem-estar econômico da sociedade (DUDENA, 2022).

⁶⁷ Cabe citar como exemplo a dissertação: SOLLA, Kaira Rigiani. Open Finance Brasil: o modelo de autorregulação assistida e os impactos nos objetivos da política regulatória. Universidade de São Paulo. Faculdade de Direito de Ribeirão Preto. Ribeirão Preto, 2025.

O BCB, ciente da evolução tecnológica e dos avanços da economia de dados e de plataformas (SASDELLI, 2023), tem atuado, portanto, como um regulador inovador (PAIXÃO et al, 2021; SENA, 2020). Atento aos riscos de maior concentração de mercado em decorrência da posição dominante de grandes *players*, e com o objetivo de mitigar efeitos de dominância e buscar formas de incentivar uma estrutura mais competitiva (SASDELLI, 2023), o órgão implementou um arranjo de pagamentos instantâneos aberto e interoperável entre os provedores de serviços de pagamento, por meio da definição de padrões técnicos e de negócio dessa infraestrutura (BIS, 2016). A solução adotada busca prevenir a fragmentação excessiva de infraestrutura de pagamentos, evitando ineficiências, além de prevenir barreiras de acesso aos pagamentos instantâneos (PONCE, 2020).

A preocupação com a concorrência também está no cerne do Open Finance Brasil, em razão do escopo mais delimitado que não incluía produtos de investimentos, seguros e títulos de capitalização, a iniciativa brasileira tomou por base as experiências do Reino Unido e da Austrália (BRASIL, 2020). Em ambos os países, mediante o diagnóstico de que os consumidores raramente trocavam de instituições e de que os incumbentes tinham vantagens competitivas vis a vis os novos entrantes, as autoridades reguladoras obrigaram grandes instituições financeiras do mercado a participar do ecossistema para compartilhamento de dados de clientes, mediante consentimento (FCA, 2017; RAGAZZO et al, 2022).

Além da inspiração internacional, é importante destacar que o Open Finance Brasil surge na esteira da Lei Geral de Proteção de Dados, (Lei nº 13.709, de 14 de agosto de 2018), que considera a pessoa física o verdadeiro titular dos dados e lhe atribui o direito de portar suas informações a outros controladores ou operadores na expectativa de obter melhores produtos e serviços de outros fornecedores (MOURA, 2025).

Por meio da regulação, o BCB instituiu uma infraestrutura destinada ao compartilhamento de informações e à conexão de serviços financeiros entre instituições, de forma segura e padronizada (com definição de padrões técnicos universais, integração por meio de APIs padronizadas e padronização de experiência do usuário). Essa solução permite a redução dos custos de transação e o desenvolvimento de novos produtos e serviços, de forma a promover a competição no mercado, especialmente pelo fomento à inovação (CAVALCANTE NETO, 2025).

Justamente em razão da preocupação central com a concorrência, com o objetivo de quebrar o monopólio informacional das grandes instituições (MOURA, 2025), é que o regulador brasileiro, a exemplo dos casos do Reino Unido e da Austrália, obrigou a

participação das grandes instituições no ecossistema para compartilhamento de dados, uma vez que são essas instituições as que, a priori, teriam maior resistência em aderir ao ecossistema pelo risco de perda de clientes para novos entrantes.

No ambiente do Open Finance, a operacionalização do compartilhamento não envolve o uso de uma base de dados centralizada, uma vez que os dados são compartilhados diretamente pela instituição que os detém (instituição remetente) com a instituição que os solicitou (instituição receptora), após consentimento do titular (MOURA, 2025).

Em razão dos benefícios públicos dessa rede de compartilhamento, especialmente de fomento à concorrência e customização de bens e serviços, é que se pode considerar o a infraestrutura do Open Finance como um bem público. Não obstante, diferentemente do arranjo Pix, o ecossistema de finanças abertas é provido pelo setor privado, não pelo regulador, por meio de uma governança composta pelas diferentes associações (CAVALCANTE NETO, 2025).

Os documentos oficiais do BCB prévios à Resolução Conjunta nº 1, de 4 de maio de 2020 (BRASIL, 2020), que instituiu o Open Finance, já mencionavam a estratégia de atribuir ao mercado as competências relacionadas a padronização tecnológica e de procedimentos operacionais. Contudo, restava em aberto a possibilidade ou não de o BCB exercer a coordenação inicial da autorregulação.

Foi a partir da edição do ato normativo supracitado que restou assente a competência do Banco Central do Brasil para, mediante discussões entre associações do mercado, estabelecer a estrutura inicial responsável pela governança do processo de implementação do Open Banking no País, bem como participar do processo de elaboração da convenção para definição de regramentos e padrões técnicos.

De acordo com a Resolução Conjunta nº1, de 4 de maio de 2020 (BRASIL, 2020), a estrutura de governança inicial do Open Banking, formada por entidades de mercado, deveria ser constituída de forma a garantir: (i) a representatividade e a pluralidade de instituições e segmentos participantes; (ii) o acesso não discriminatório das instituições participantes; (iii) a mitigação de conflitos de interesse; e (iv) a sustentabilidade do Open Banking.

Essa estrutura, com vigência prévia até o prazo de 30 de junho de 2022, acabou vigorando até 1º de janeiro de 2025, uma vez que a estrutura definitiva somente foi implementada em 2 de janeiro de 2025, conforme disposto na Resolução BCB nº 400, de 4 de julho de 2024 (BRASIL, 2024).

As regras gerais da estrutura definitiva acerca, por exemplo, de documentação, composição, órgãos de governança, regras de deliberação e de custeio, são definidas pelo regulador por meio da Resolução BCB nº 400, de 4 de julho de 2024 (BRASIL, 2024). Não obstante, a estrutura em si é privada, sem aporte de recursos públicos, sendo custeada pelos próprios participantes, aos quais compete a indicação e eleição dos representantes na estrutura (MOURA, 2025).

Entre as funções regulatórias do BCB em relação ao Open Finance especificadas, inclusive, na Resolução Conjunta nº 1, de 4 de maio de 2020, estão: (i) obrigar a participação de algumas entidades e prever mecanismos de incentivo à participação de novos *players*; (ii) estabelecimento de regras básicas de governança, inclusive acerca da composição em três níveis (estratégico, administrativo e técnico) e de participação e deliberação, com especial atenção a critérios de representatividade e acesso não discriminatório; (iii) definição de regras de distribuição de custeio, que privilegia o fomento à concorrência vis a vis a representação proporcional ao porte das instituições; (iv) estabelecimento de requisitos técnicos e padrões operacionais mínimos para observância do mercado; (v) definição de cronograma de implantação do compartilhamento de dados e serviços, conforme escopo definido na regulação; e (vi) aplicação de sanções a infração normativa ou descumprimento de obrigações (BRASIL, 2020).

Por sua vez, de acordo com a Resolução BCB nº 32, de 29 de outubro de 2020, a Resolução nº 400, de 4 de julho de 2024, e a Instrução Normativa BCB nº 485, de 4 de julho de 2024, compete à estrutura de governança do Open Finance adotar as ações necessárias para que implementação e manutenção do ecossistema, inclusive nos aspectos relativos a: (i) contratação de soluções tecnológicas para compartilhamento de dados e iniciação de serviço de pagamento; (ii) manutenção de repositório para registro e cancelamento de participação de instituições; (iii) prestação de canal de suporte ao diretório de registro e cancelamento e para encaminhamento de demandas às instituições participantes; (iv) gestão financeira e de custeio da própria estrutura; (v) convocação e gestão administrativa de reuniões e deliberações, bem como posse de conselheiros; (vi) operacionalização do mecanismo de resolução de disputas entre participantes; (vii) manutenção de Portal com informações a consumidores, desenvolvedores e participantes do sistema aberto; (viii) atualização de dados objeto de compartilhamento no escopo do Open Finance, *pari passu* às informações prestadas pelas instituições nos seus canais de contratação de serviços; e (ix) manutenção de fóruns permanentes de discussão com

especialistas e outras partes interessadas na implementação, que não estejam representadas nos Grupos Técnicos (BRASIL, 2020; 2024).

Observa-se, portanto, que a estrutura de governança do Open Finance é um meio termo entre a regulação estatal pura (a exemplo das normas publicadas pela autarquia para que as instituições por ela autorizadas ou em processo de autorização adotem regras de governança corporativa) e a autorregulação privada (um importante exemplo de autorregulação bancária é a exercida pela FEBRABRAN, conforme casos mencionados anteriormente).

Denominada de autorregulação regulada ou assistida, essa estratégia é caracterizada por: (i) reconhecer que os agentes privados têm maior capacidade de regular suas atividades, especialmente em contextos de inovação; e (ii) atribuir a esses agentes privados uma forma de concessão regulatória, sem afastar o Estado de todas as funções regulatórias de forma a garantir a possibilidade de o regulador conformar a regulação aos interesses públicos (AYRES; BRAITHWAITE, 1992).

Essa opção regulatória do BCB se deve tanto à inadequação da regulação tradicional no contexto de modelos de negócios complexos e disruptivos e em que a atualização tecnológica é mais célere do que a produção normativa (BIS, 2020; RAGAZZO, LIMA, 2022), quanto à dificuldade da autorregulação pura de garantir o consenso ou a maioria necessários à padronização de interfaces e procedimentos tecnológicos para implementação do compartilhamento de dados e serviços por meio de um desenho que privilegia a promoção da concorrência (CAVALCANTE NETO, 2025; RAGAZZO, LIMA, 2022).

A estratégia regulatória do BCB em relação ao Open Finance segue recente postura institucionalista da autarquia, baseada no pressuposto da interdependência entre os entes estatais e não-estatais e na análise do ambiente competitivo (inclusive na arena regulatória) e da distribuição de recursos entre as diferentes instituições envolvidas. A visão institucionalista busca promover a interlocução do Estado com o mercado para diminuir as assimetrias de informação entre regulador e regulado e promover ganho de legitimidade por meio do diálogo para a reestruturação da ordem no mercado (HANCHER, MORAN, 1989).

Além disso, aderente aos pressupostos de governança pública, a autarquia recentemente tem buscado instituir desenhos regulatórios adequados aos processos de interação entre as partes interessadas, a fim de gerar resultados que impactem a sociedade (BOVAIRD, LÖFFLER, 2003). Prova disso é a adoção de desenhos de governança distintos entre o Pix e o Open Finance, com técnicas, métodos e mecanismos que revelam

as opções governamentais para a implementação de cada uma das políticas públicas (SALAMON, 2002).

Nesse contexto, os instrumentos de regulação econômica, para eliminar barreiras à entrada e prevenir comportamento monopolístico (OLLAIK, MEDEIROS, 2011), são empregados com vistas a instituir comportamentos previsíveis aos atores de mercado (LASCOUTES, GALÈS, 2007), em cada um dos desenhos implementados.

Especificamente no caso do Open Finance, ao considerar a experiência internacional e o cenário tecnológico-econômico complexo para compartilhamento de dados e serviços e para promoção da concorrência, o BCB adota uma governança do ecossistema que é marcada pelo ineditismo no âmbito do Sistema Financeiro Nacional e do Sistema de Pagamentos Brasileiro.

O caráter inédito da governança do Open Finance decorre da configuração de um arranjo público-privado, conformado por (i) autonomia do mercado para implementação do ecossistema de benefício público, mas cujos resultados dependem da atuação de participantes e associações, em um contexto complexo em razão do objetivo primordial de incremento da concorrência no mercado; e (ii) atuação estatal responsiva e institucional, marcada pela definição de regras mínimas, pelo *enforcement*, e pela liderança de iniciativas na esfera regulatória do Sistema Financeiro Nacional e no Sistema de Pagamentos Brasileiro, mas cujos resultados dependem das ações da estrutura de governança privada.

Se analisarmos o desenho institucional do ecossistema do Open Finance, observamos a presença de todas as propriedades do esquema NATO de Hood (1983), ou seja, nodalidade, autoridade, recursos financeiros e recursos humanos do regulador, empregadas para induzir o mercado a implementar a plataforma de compartilhamento.

Ao mesmo tempo, observamos que a estratégia regulatória adotada congrega as quatro técnicas de Black (2012), de regulação baseada em princípios (como os da representatividade e acesso não discriminatório), de regulação da autorregulação (ainda que, no caso do Open Finance, o regulador estabeleça padrões mínimos e regras para a estrutura, não para participantes específicos), de regulação por padrões (não expressamente internalizados de experiências internacionais, mas claramente inspirados em *cases* externos) e regulação baseada em risco (com atribuições de monitoramento e solução de disputas à estrutura privada, e foco prioritário nos resultados do ecossistema para consumidores e para fomento da concorrência).

Esse arranjo misto (público-privado), de certa maneira, resulta, ao mesmo tempo, nos avanços e nos desafios do Open Finance Brasil.

A matriz de responsabilidades e competências entre regulador e regulado foi o que conferiu a flexibilidade para implementação de um ecossistema inovador e tecnologicamente avançado, reconhecido internacionalmente e com resultados significativos e crescentes ao longo do tempo.

Por outro lado, os desafios inerentes a uma governança desse tipo tornaram complexa a implementação de uma estrutura definitiva e a observância ao cronograma estipulado, com adiamentos e revisão de escopo de trabalho. Ademais, nota-se uma relativa falta de transparência da estrutura de governança, a exemplo da falta de publicações atualizadas de documentos no Portal, com deficiências de responsividade de uma estrutura de natureza privada, mas que desempenha função pública não estatal.

É esse arranjo misto (público-privado), relacionado à estratégia da autorregulação assistida, que caracteriza o cerne da natureza da governança do Open Finance Brasil e que marca os avanços e desafios do ecossistema de sistema aberto no País.

8. PRINCIPAIS ACHADOS DA PESQUISA

A presente dissertação buscou, por meio da adoção de estratégia metodológica de pesquisa qualitativa, investigar a natureza da governança do Open Finance Brasil e como ela se relaciona com a estratégia regulatória adotada pelo BCB e com os avanços e desafios no âmbito do Sistema Financeiro Nacional.

Mediante levantamento bibliográfico sobre regulação e governança, foi construído o conceito de Regulador Inovador, o qual foi aplicado à atuação recente do Banco Central do Brasil nos casos exemplificativos do Sandbox Regulatório, do Pix e do Open Finance, mediante análise de informações, estatísticas e documentos oficiais do BCB e da estrutura de governança privada do Open Finance, de normativos do mercado regulado e de informações de pesquisas acadêmicas.

A estratégia regulatória do BCB está intrinsicamente relacionada aos objetivos estratégicos da autarquia, especialmente a partir de 2020, de promover a concorrência no mercado financeiro e de pagamentos e de estimular a inovação e o surgimento de novos modelos de negócios.

Nos casos acima citados, a autoridade monetária tem atuado fora dos parâmetros regulatórios tradicionais, por meio de uma conduta proativa, empreendedora, experimentalista e disruptiva, dotada de discricionariedade técnica mais ampla e maior

liberdade institucional, para prover soluções mais versáteis e flexíveis e uma maior aproximação com os entes regulados, a fim de preencher lacunas e zonas cinzentas em um contexto de incertezas e rápidas mudanças.

Contudo, diferentemente dos outros dois exemplos, o desenho do Open Finance aprofunda o caráter inovador da atuação regulatória do BCB uma vez que obriga aos agentes de mercado (participantes obrigatórios e facultativos) a tomarem decisões que viabilizem a gestão e a manutenção da estrutura privada de governança e que garantam a operacionalização do ecossistema em si, observadas as regras e diretrizes definidas pelo regulador.

Difícilmente, o mercado teria interesse em promover um ecossistema do tipo do Open Finance e, mesmo que houvesse o interesse, dificilmente haveria um grau mínimo de consenso para definir a estruturação de custos e as funcionalidades que viabilizassem o ecossistema em si, especialmente quando consideramos que o objetivo central do modelo é o de promover a concorrência. Nesse sentido, visando suprir essa lacuna de inovação, o BCB atuou de forma proativa e empreendedora para instituir e regular esse ecossistema.

Não obstante, ciente das dificuldades de estabelecer regras técnicas apriorísticas em um contexto de rápidas e complexas mudanças tecnológicas, o BCB conferiu ao mercado autonomia para deliberação acerca das soluções operacionais desse ecossistema, a fim de mantê-lo no estado da arte, minimizando os riscos de obsolescência. Ao mesmo tempo, para garantir que esse ecossistema atenda aos interesses do regulador, especialmente os de promoção da concorrência, e para que sejam preservadas a solidez do mercado financeiro e os direitos dos consumidores, o regulador resguardou para si o poder de definir diretrizes e regras básicas, inclusive manuais técnicos e disposições mínimas de governança, para evitar a paralisia decisória.

Nesse sentido, no caso do Open Finance, o BCB adotou uma estratégia regulatória inédita, de autorregulação regulada ou assistida, operacionalizada por meio de uma estrutura de governança privada provida de autonomia decisória e operacional, mas que deve observar regramentos e diretrizes do regulador e operacionalizar uma infraestrutura privada de benefícios públicos, os quais, a priori, demandariam maior grau de transparência social.

Esse arranjo híbrido entre a regulação estatal pura e a autorregulação privada confere à natureza do Open Finance um caráter *sui generis*, na forma de um misto de regulação pública e regulação privada.

O grau de sucesso do Open Finance, demonstrado pelos dados apresentados nesta Dissertação, demonstra que a estratégia regulatória do BCB foi bem-sucedida, inclusive quando se observa o reconhecimento do ecossistema brasileira no cenário internacional. Dessa maneira, observadas as peculiaridades administrativas dos órgãos e as diversas naturezas dos mercados regulados, não é demais supor que o desenho regulatório do Open Finance pode servir de *benchmarking* para experiências de outros órgãos reguladores brasileiros.

Esse sucesso, porém, deve ser contrabalanceado com alguns dos desafios enfrentados por esse arranjo regulatório inédito, a exemplo da falta de transparência de decisões da estrutura privada de governança, os quais podem servir de alerta a iniciativas que tomem o caso do Open Finance como exemplo..

A possível replicação da estratégia regulatória adotada pelo BCB em outros casos e as formas de se buscar enfrentar os desafios enfrentados extrapolam os objetivos da presente Dissertação e podem ser avaliadas por pesquisadores interessados no tema.

Tampouco fez parte do presente trabalho a realização de entrevistas ou de grupos focais com participantes do regulador e de associações de mercado participantes do Open Finance, sendo esta uma das limitações da pesquisa em comento. Também não foi objeto de exame os mecanismos de monitoramento e controle exercidos pelo regulador em relação às decisões tomadas pela Estrutura, especialmente para avaliação dos riscos apontados relacionados à falta de transparência das decisões da Estrutura, à ausência de outros órgãos públicos na governança do ecossistema e às preocupações com riscos de captura do regulador pelos incumbentes do mercado. Uma investigação de natureza qualitativa na forma mencionada pode revelar motivações e fundamentos que explicam as opções regulatórias adotadas e pode aprofundar os achados deste estudo.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho de conclusão do curso de Mestrado Profissional em Governança e Desenvolvimento, da Escola Nacional de Administração Pública, buscou, por meio de pesquisa de abordagem metodológica qualitativa, realizar estudo de caso acerca da governança do Open Finance Brasil, a fim de identificar sua natureza e como ela se relaciona com a estratégia regulatória adotada pelo BCB e com os avanços e desafios no âmbito do ecossistema de sistema aberto.

Mediante coleta e análise de dados secundários, especialmente de bibliografia sobre regulação, governança pública e privada, instrumentos de políticas públicas e experiências internacionais do Open Finance, bem como de atos normativos e documentos públicos do Conselho Monetário Nacional, do Banco Central do Brasil e da estrutura de governança do Open Finance Brasil, identificou-se que a governança do ecossistema de finanças abertas em nosso País possui uma natureza de arranjo misto (público-privado).

Esse arranjo, marcado pelo ineditismo no âmbito do Sistema Financeiro Nacional e do Sistema de Pagamentos Brasileiro, apesar de instituído pelo Banco Central do Brasil e por ele regulado, especialmente por meio do estabelecimento de padrões e procedimentos básicos para compartilhamento de dados e serviços, é operado por entidade privada formada por associações de mercado, responsável pela implantação e operacionalização do ecossistema.

Com a preocupação central de fomentar a concorrência, o regulador obrigou a participação de grandes *players* do mercado no ecossistema e o custeio da estrutura proporcional ao porte, bem como instituiu regras de deliberação e votação que privilegiam a interoperabilidade e a abertura à inovação. Ao mesmo tempo, conferiu à estrutura importante papel decisório e operacional com vistas a garantir a flexibilidade necessária ao mercado para contratação e incorporação de tecnologias que permitam o surgimento de casos de uso adaptáveis aos modelos de negócios dos participantes.

Esse modelo regulatório, denominado de autorregulação assistida, permitiu ao Brasil a implementação de um ecossistema reconhecido internacionalmente e com resultados significativos e crescentes ao longo do tempo.

Por outro lado, traz desafios de coordenação e de responsividade, tanto em razão da dificuldade para se instituir uma estrutura definitiva de governança e em relação à observância do cronograma de projetos, quanto pela falta de transparência e de responsividade dessa estrutura que, apesar de sua natureza privada, desempenha função pública não estatal.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALFONSO, Viviana; TOMBINI, Alexandre; ZAMPOLLI, Fabrizio. Retail payments in Latin America and the Caribbean: present and future. *BIS Quarterly Review*, p. 71-87, 2020

ALMEIDA, Vanessa da R. S. Almeida; MACADAR, Marie Anne. PIX, Open Finance, and DREX: Cases of digital public infrastructure in Brazil. 26th Annual International Conference on Digital Government Research 09 – 12 June, Pontifical Catholic University of Rio Grande do Sul, Porto Alegre City, Brazil

AGUIAR, João Benício; MORAES, Aaron, ALMEIDA, Daniel; BRADA, Daniel; ESTEVES, Lucas; CHAVES, Luciano; CECCATI, Miguel. A regulação de pagamento instantâneo no Brasil: Pix. PAIXÃO, Ricardo Fernandes; AGUIAR, João Benício; RAGAZZO, Carlos (coord.). O regulador inovador: banco central e a agenda de incentivo à inovação. Brasília: Instituto Propague, 2020. E-book

AYRES, Ian; BRAITHWAITE, John. *Responsive Regulation: Transcending the Deregulation Debate*. Oxford Socio-Legal Studies New York. Oxford University Press. 1992.

BAPTISTA, Patrícia; KELLER, Clara Iglesias. Por que, quando e como regular as novas tecnologias? Os desafios trazidos pelas inovações disruptivas. *RDA – Revista de Direito Administrativo*, Rio de Janeiro, v. 273, p. 123-163, set./dez. 2016

BINSFELD, Pedro Canisio. Inovação, Regulação e Competitividade. In: Brasil. Ministério da Saúde. Secretaria de Ciência, Tecnologia e Insumos Estratégicos. *Inovação em temas estratégicos de saúde pública / Ministério da Saúde. Secretaria de Ciência, Tecnologia e Insumos Estratégicos, Organização Pan-Americana da Saúde – Brasília: Ministério da Saúde, 2011. 1 v.: il. - (Série B. Textos Básicos de Saúde).*

BIS. Bank for International Settlements. Committee on Payments and Market Infrastructures). Fast payments – Enhancing the speed and availability of retail payments, 2016. Disponível em: <https://www.bis.org/cpmi/publ/d154.pdf>.

BIS. Bank for International Settlements. Policy responses to fintech: a cross-country overview. Financial Stability Institute. Basileia. 2020. (FSI Insights on policy implementation No 23).

BLACK, Julia. Constitutionalising Self-Regulation. *The Modern Law Review*, v. 59, nº. 1, Jan., 1996. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/1096422>.

BLACK, Julia. Decentring Regulation: Understanding the Role of Regulation and Self-Regulation in a “Post-Regulatory” World. *Oxford Journals*. May 23, 2015.

BLACK, Julia. “Paradoxes and Failures: 'New Governance' Techniques and the Financial Crisis.” *Modern Law Review*, vol. 75, no. 6, Nov. 2012.

BRASIL. Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013. Autoriza o pagamento de subvenção econômica aos produtores da safra 2011/2012 de cana-de-açúcar e de etanol que especifica e o financiamento da renovação e implantação de canaviais com equalização da taxa de juros; dispõe sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB); (...) e dá outras providências.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Juros e Spread Bancário no Brasil. Avaliação de 1 ano do projeto. Novembro de 2000. Disponível em: <
[BRASIL. Banco Central do Brasil. Circular nº 3.985, de 18 de fevereiro de 2020. Estabelece as disposições relacionadas às modalidades e aos critérios de participação no arranjo de](https://www.bcb.gov.br/ftp/jurospread112000.pdf#:~:text=Em%20outubro%20do%20a%20passado%2C%20com%20a,de%20cr%C3%A9dito%2C%20os%20resultados%20foram%20bastante%20satisfat%C3%B3rios>.”</p>
</div>
<div data-bbox=)

pagamentos instantâneos e no Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI) e aos critérios de acesso direto ao Diretório de Identificadores de Contas Transacionais (DICT).

BRASIL. Banco Central do Brasil. Circular nº 4.032, de 23 de junho de 2020. Dispõe sobre a estrutura inicial responsável pela governança do processo de implementação no País do Sistema Financeiro Aberto (Open Banking). Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=4032>>.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Comunicado nº 32.927, de 3.455, de 21 de dezembro de 2018. Divulga os requisitos fundamentais para o ecossistema de pagamentos instantâneos brasileiro.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Comunicado nº 33.455, de 24 de abril de 2019. Divulga os requisitos fundamentais para a implementação, no Brasil, do Sistema Financeiro Aberto (Open Banking).

BRASIL. Banco Central do Brasil. Comunicado nº 34.085, de 28 de agosto de 2019. Divulga atualizações relativas aos requisitos fundamentais para o ecossistema de pagamentos instantâneos brasileiro.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Edital de Consulta Pública 72/2019, de 28 de novembro de 2019. Banco Central do Brasil, p. 4.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Instrução Normativa nº 305, de 15 de setembro de 2022. Divulga a versão 4.0 do Manual de Segurança do Open Finance. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Instru%C3%A7%C3%A3o%20Normativa%20BCB&numero=305>>.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Instrução Normativa nº 637, de 13 de junho de 2025. Divulga a versão 8.0 do Manual de Experiência do Cliente no Open Finance. Disponível em:

<<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Instru%C3%A7%C3%A3o%20Normativa%20BCB&numero=637>>.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Instrução Normativa nº 485, de 4 de julho de 2024. Divulga a categorização das instituições participantes do Open Finance e as faixas de patrimônio líquido que devem ser utilizadas no cálculo da contribuição para o custeio da Estrutura de Governança do Open Finance. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Instru%C3%A7%C3%A3o%20Normativa%20BCB&numero=485>>.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Instrução Normativa nº 637, de 13 de junho de 2025. Divulga a versão 8.0 do Manual de Experiência do Cliente no Open Finance. Disponível em:

<<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Instru%C3%A7%C3%A3o%20Normativa%20BCB&numero=637>>.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Resolução BCB nº 1, de 12 de Agosto de 2020. Institui o arranjo de pagamentos Pix e aprova o seu Regulamento. Disponível em:<<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=1>>.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Resolução BCB nº 29, de 29 de Outubro de 2020. Estabelece as diretrizes para funcionamento do Ambiente Controlado de Testes para Inovações Financeiras e de Pagamento (Sandbox Regulatório) e as condições para o fornecimento de produtos e serviços no contexto desse ambiente no âmbito do Sistema Financeiro Nacional e do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=29>>.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Resolução BCB nº 50, de 16 de Dezembro de 2020 Dispõe sobre os requisitos para instauração e execução pelo Banco Central do Brasil do Ambiente Controlado de Testes para Inovações Financeiras e de Pagamento (Sandbox Regulatório)

– Ciclo 1, bem como sobre os procedimentos e requisitos aplicáveis à classificação e à autorização para participação nesse ambiente. Disponível em: <
<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=50>>.

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

BRASIL. Banco Central do Brasil. Resolução BCB nº 206, de 22 de Março de 2022. Estabelece os requisitos técnicos e operacionais do serviço de encaminhamento de proposta de operação de crédito no Sistema Financeiro Aberto (Open Banking).. Disponível em:
 <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=206>>.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Resolução BCB nº 256, de 1º de Novembro de 2022. Regulamenta a Transferência Eletrônica Disponível (TED). Disponível em:<
<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=256>>.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Resolução BCB nº 400, de 4 de julho de 2024. Dispõe sobre as diretrizes para o estabelecimento da Estrutura de Governança do Open Finance. Disponível em:
 <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=400>>.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Resolução BCB nº 443 de 12 de dezembro de 2024. Disciplina o arranjo de pagamento do boleto, as espécies do instrumento boleto, sua

emissão e formas de apresentação, bem como a forma de liquidação das transferências de fundos a ele associadas. Disponível em:

<<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=443>>.

BRASIL. Banco Central do Brasil; Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda; Secretaria de Direito Econômico do Ministério da Justiça. Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamentos. 2006. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Publicacoes_SPB/Relatorio_Cartoes.pdf>.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Voto 32/2020-BCB, de 12 de fevereiro de 2020. Assuntos de Política Monetária e assuntos de Organização do Sistema Financeiro e de Resolução – Propõe a edição de circular estabelecendo as disposições relacionadas às modalidades e aos critérios de participação no arranjo de pagamentos instantâneos e no Sistema de Pagamentos Instantâneos (SPI) e aos critérios de acesso direto ao Diretório de Identificadores de Contas Transacionais (DICT). Assuntos de Regulação - Propõe a aprovação de comunicado que dispõe sobre os requisitos fundamentais para a implementação, no Brasil, do Sistema Financeiro Aberto (Open Banking).

BRASIL. Banco Central do Brasil. Voto 73/2019-BCB, de 23 de abril de 2019. Assuntos de Regulação - Propõe a aprovação de comunicado que dispõe sobre os requisitos fundamentais para a implementação, no Brasil, do Sistema Financeiro Aberto (Open Banking).

BRASIL. Banco Central do Brasil. Voto 93/2024-BCB, de 20 de junho de 2024. Assuntos de Regulação – BC# Competitividade – Propõe alteração de resolução conjunta que dispõe sobre a implementação do Open Finance.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Voto 111/2020-BCB, de 22 de abril de 2020. Assuntos de Regulação – Propõe edição de resolução conjunta que dispõe sobre a implementação do Sistema Financeiro Aberto (Open Banking).

BRASIL. Banco Central do Brasil. Voto 128/2019-BCB, de 17 de junho de 2021. Assuntos de Regulação – BC# Competitividade – Propõe alteração de resolução conjunta que dispõe sobre a implementação do Sistema Financeiro Aberto (Open Banking).

BRASIL. Banco Central do Brasil. Voto 152/2025-BCB, de 29 de outubro de 2025. Assuntos de Regulação – BC# Competitividade – Propõe alteração da Resolução Conjunta nº 1, de 4 de maio de 2020, que dispõe sobre a implementação do Open Finance.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Voto 159/2019-BCB, de 14 de agosto de 2019. Assuntos de Regulação - Propõe a edição de resolução destinada a aprimorar regras estabelecidas pela Resolução nº 4.557, de 23 de fevereiro de 2017, que trata da estrutura de gerenciamento de riscos e da estrutura de gerenciamento de capital.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Voto 172/2025-BCB, de 17 de Novembro de 2025. Assuntos de Regulação – Propõe a edição de resolução conjunta do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil para dispor sobre a política de qualidade das informações prestadas na esfera de atuação do Banco Central do Brasil pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Voto 176/2019-BCB, de 27 de Agosto de 2019. Assuntos de Organização do Sistema Financeiro e de Resolução, assuntos de Política Monetária e assuntos de Administração - Revisa os requisitos fundamentais para o ecossistema de pagamentos instantâneos brasileiro.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Voto 198/2021-BCB, de 24 de Agosto de 2021. Assuntos de Regulação – BC# Sustentabilidade – Propõe a edição de resolução BCB com vistas ao estabelecimento de requisitos para divulgação de informações sobre aspectos sociais, ambientais e climáticos aplicáveis às instituições enquadradas no Segmento 1 (S1), no Segmento 2 (S2), no Segmento 3 (S3) e no Segmento 4 (S4), nos termos da Resolução nº 4.553, de 30 de janeiro de 2017. Disponível em: <https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/2021198/Voto_do_BC_198_2021.pdf>

BRASIL. Banco Central do Brasil. Voto 271/2018-BCB, de 20 de dezembro de 2018. Assuntos de Política Monetária - Agenda BC+, pilar SFN Mais Eficiente - Propõe aprovação de política definindo os requisitos fundamentais para o ecossistema de pagamentos instantâneos brasileiro.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Voto 283/2020-BCB, de 14 de outubro de 2020. Assuntos de Regulação – BC# Competitividade – Propõe a edição de resolução BCB estabelecendo as diretrizes do Ambiente Controlado de Testes para Inovações Financeiras e de Pagamento (Sandbox Regulatório) e as condições para o fornecimento de produtos e serviços no contexto desse ambiente no âmbito do Sistema Financeiro Nacional e do Sistema de Pagamentos Brasileiro.ro.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Voto 309/20120-BCB, de 29 de outubro de 2020. Assuntos de Regulação – BC# Competitividade – Propõe a edição de resolução BCB que dispõe sobre os requisitos técnicos e procedimentos operacionais para a implementação no País do Sistema Financeiro Aberto (Open Banking).

BRASIL. Banco Central do Brasil. Voto 309/20120-BCB, de 29 de outubro de 2020. Assuntos de Regulação – BC# Competitividade – Propõe a edição de resolução BCB que dispõe sobre os requisitos técnicos e procedimentos operacionais para a implementação no País do Sistema Financeiro Aberto (Open Banking).

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos (ASA). Análise de Resultado Regulatório (ARR). Informe de Governança Corporativa. Uma análise qualitativa e quantitativa sobre sua aplicação. Dezembro/2024.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Instrução CVM 480, de 07 de dezembro de 2009. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Instrução CVM 586, de 8 de junho de 2017. Altera e acrescenta dispositivos à Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022. Dispõe sobre o registro e a prestação de informações periódicas e eventuais dos emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Portal do Investidor. História do Mercado de Capitais. Disponível em: <<https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/como-investir/conheca-o-mercado-de-capitais/historia-do-mercado-de-capitais>>. Acesso em novembro de 2025>.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Recomendações da CVM sobre Governança Corporativa. Junho de 2002. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3935.pdf>>. Acesso em novembro de 2025.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. Resolução CMN nº 4.557, de 23 de fevereiro de 2017. Dispõe sobre a estrutura de gerenciamento de riscos e a estrutura de gerenciamento de capital. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4557>>

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. Resolução CMN nº 4.970, de 26 de novembro de 2021. Disciplina os processos de autorização relacionados ao funcionamento das instituições que especifica.
Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=4970>>

BRASIL. Conselho Monetário Nacional e Banco Central do Brasil. Resolução Conjunta nº 1, de 1º de maio de 2020. Dispõe sobre a implementação do Open Finance.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional e Banco Central do Brasil. Resolução Conjunta nº 2, de 27 de novembro de 2020. Altera a Resolução Conjunta nº 1, de 4 de maio de 2020, que dispõe sobre a implementação do Sistema Financeiro Aberto (Open Banking).

BRASIL. Conselho Monetário Nacional e Banco Central do Brasil. Resolução Conjunta nº 3, de 24 de junho de 2021. Altera a Resolução Conjunta nº 1, de 4 de maio de 2020, que dispõe sobre a implementação do Sistema Financeiro Aberto (Open Banking).

BRASIL. Conselho Monetário Nacional e Banco Central do Brasil. Resolução Conjunta nº 4, de 24 de março de 2022. Altera a Resolução Conjunta nº 1, de 4 de maio de 2020, para dispor sobre o Open Finance.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional e Banco Central do Brasil. Resolução Conjunta nº 15, de 28 de novembro de 2025. Altera a Resolução Conjunta nº 1, de 4 de maio de 2020, que dispõe sobre a implementação do Open Finance.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Secretaria de Reformas Econômicas. Plataformas Digitais: Aspectos Econômicos e Concorrenciais e Recomendações para Aprimoramentos Regulatórios no Brasil. Brasília, 2024.

BRASIL. Tribunal de Contas da União. Referencial básico de governança aplicável a organizações públicas e outros entes jurisdicionados ao TCU / Tribunal de Contas da União. Edição 3 - Brasília: TCU, Secretaria de Controle Externo da Administração do Estado – SecexAdministração, 2020.

BOVAIRD, T; LÖFFLER, E. Evaluating the quality of public governance: indicators, models and methodologies. *International Review of Administrative Sciences*, v. 69, n. 3, p. 313-328, set. 2003. Apud: TEIXEIRA, A, F; GOMES, R,C. Governança pública: uma revisão conceitual. *Revista do Serviço Público*. Brasília. 70 (4) 519-550 out/dez 2019.

CANOTILHO, J. J. Gomes Canotilho, 2003, p. 733, apud ROMAN, Flavio José. Discrecionalidade técnica na regulação da ordem econômica. 2012. 349 f. Tese (Doutorado em Direito) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2012.

CAPELLA, A, C, N. Formulação de Políticas / Ana Cláudia Niedhardt Capella. --Brasília: Enap, 2018. 151 p.

CAPGEMINI. 2ª Edição Índice de Maturidade do Open Finance no Brasil. Estratégias vitoriosas a caminho do Open X. Disponível em: <https://www.capgemini.com/br-pt/wp-content/uploads/sites/12/2024/06/Open_Finance_Maturity_Index_Brasil-Capgemini-2024-1.pdf>.

CARVALHO, Beatriz de Sousa Gonçalves. Open Finance e os desafios da autorregulação assistida. Dissertação de Mestrado. Universidade de São Paulo. Faculdade de Direito. São Paulo, 2024.

CAVALCANTE NETO, Aristides Andrade. Infraestruturas Tecnológicas Públicas como Bens Públicos do Sistema Financeiro Brasileiro. In: Novas Fronteiras do Sistema Financeiro Nacional - v. 4. NEVES, Rubia Carneiro (Org.). Editora Expert - Belo Horizonte – 2025.

CAVALLI, Cássio, 2009; apud ROMAN, Flavio José. Discrecionalidade técnica na regulação da ordem econômica. 2012. 349 f. Tese (Doutorado em Direito) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2012.

COUTINHO FILHO, Augusto. Regulação 'Sandbox' como instrumento regulatório no mercado de capitais: principais características e prática internacional. Revista Digital de Direito Administrativo. Universidade de São Paulo. vol. 5, n. 2, 2018.

CRESWELL, John W. Projeto de pesquisa - métodos qualitativo, quantitativo e misto. 3ª ed. Porto Alegre: Artmed, 2007, espec. Parte II. (AD).

CUNHA, Bruno Queiroz. Governança regulatória 2.0: explorando barreiras cognitivas e epistêmicas à inovação nas agências reguladoras brasileiras / Bruno Queiroz Cunha. -- Brasília: Enap, 2023. 91 p. : il. -- (Cadernos Enap, 130; Coleção: Cátedras 2021)

DUDENA, Regis. Regulação do Sistema Financeiro Nacional: entre a estabilidade, o fomento à concorrência e a proteção aos dados pessoais? In: Novas Fronteiras do Sistema Financeiro Nacional - v. 1. NEVES, Rubia Carneiro (Org.). Editora Expert - Belo Horizonte – 2022.

EINAV, Liran; LEVIN, Jonathan. The Data Revolution and Economic Analysis. National Bureau of Economic Research. 2014. Disponível em: <<https://www.journals.uchicago.edu/doi/epdf/10.1086/674019>>.

EISENHARDT, K.M. Agency Theory: an assessment and review. The Academy of Management Review, v.14, n. 1, p. 57-74, Jan. 1989.

FEBRABAN. Federação Brasileira dos Bancos. A AUTORREGULAÇÃO. Disponível em: <<https://www.autorregulacaobancaria.com.br/pagina/19/10/pt-br/autorregulacaobancaria>>. Acesso em novembro de 2025.

FEBRABAN. Federação Brasileira dos Bancos. Convenção Entre Instituições Participantes Do Sistema Financeiro Nacional Sobre A Emissão, Apresentação, Processamento E Liquidação Interbancária Dos Boletos De Pagamento. FB-0061/2021. Disponível em: <https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Conven%C3%A7%C3%A3o%20da%20Cobran%C3%A7a%20-%2005_02_2021_f.pdf>.

FEBRABAN. Federação Brasileira dos Bancos. Anexo I do Normativo SARB 20/2018 Normativo dos selos de autorregulação. Disponível em: <[https://cmsarquivos.autorregulacaobancaria.com.br/Arquivos/documentos/PDF/Normativo%2020-2018%20-%20Selos%20\(Anexo%20I\)%20alterado%20pela%20Delibera%C3%A7%C3%A3o%20n_%20062.pdf](https://cmsarquivos.autorregulacaobancaria.com.br/Arquivos/documentos/PDF/Normativo%2020-2018%20-%20Selos%20(Anexo%20I)%20alterado%20pela%20Delibera%C3%A7%C3%A3o%20n_%20062.pdf)>. Acesso em novembro de 2025.

FEBRABAN. Federação Brasileira dos Bancos. Normativo SARB 26/2023. Normativo para gestão do risco de desmatamento ilegal na cadeia de carne bovina. Disponível em: < [https://cmsarquivos.autorregulacaobancaria.com.br/Arquivos/documentos/PDF/SARB%20026-2023%20\(proposta%20de%20inclus%C3%A3o%20%C2%A74%C2%BA%2C%20art_%203%C2%BA\)%20.pdf](https://cmsarquivos.autorregulacaobancaria.com.br/Arquivos/documentos/PDF/SARB%20026-2023%20(proposta%20de%20inclus%C3%A3o%20%C2%A74%C2%BA%2C%20art_%203%C2%BA)%20.pdf)>. Acesso em novembro de 2025.

FEBRABAN. Federação Brasileira dos Bancos. Recomendação nº 001/2024 da Diretoria de Autorregulação da Febraban. Disponível em: < https://cmsarquivos.autorregulacaobancaria.com.br/Arquivos/documentos/PDF/Recomenda%C3%A7%C3%A3o%20SARB%20-%20001_2024.pdf>. Acesso em novembro de 2025.

FERREIRA JUNIOR, Flavio Seixas Marques. Planejamento estratégico de inovação do Open Finance por meio da abordagem de Roadmapping. Universidade de São Paulo. Escola de Engenharia de São Carlos, São Carlos, 2025.

FCA. FINANCIAL CONSUCT AUTHORITY. The Retail Banking Market Investigation Order. The order implements the reforms set out in the Competition and Markets Authority's (CMA) retail banking market investigation report. Published 2 February 2017. Disponível em: < <https://www.gov.uk/government/publications/retail-banking-market-investigation-order-2017>>.

FONSECA, Daniel Andrade. Comando e controle versus regulação responsiva no setor de telecomunicações. Escola Nacional de Administração Pública. Instituto Serzedello Corrêa. Brasília/DF. Abril de 2019.

FREITAS, Wesley R. S.; JABBOUR, Charbel J. C. Utilizando estudo de caso(s) como estratégia de pesquisa qualitativa: boas práticas e sugestões. Estudo & Debate, v. 18, n. 2, p. 7-22, 2011. (AD).

GOETTENAUER, C. Implementação do Sistema Financeiro Aberto brasileiro e regulação por incentivos: estudo sobre a estratégia regulatória de Open Banking no Brasil. *Revista de Direito Setorial e Regulatório*, v. 7 nº 2, p. 118-135, outubro 2021.

GORDILLO, Agustín., 2003, apud ROMAN, Flávio José. Discricionariedade Técnica. *Enciclopédia Jurídica da PUC-SP. Direito Administrativo e Constitucional*.

HANCHER, Leigh; MORAN, Michael. *Capitalism, Culture and Regulation*. Oxford: Oxford University Press, 1989.

HOOD, C. *The tools of government*. London: Macmillan, 1983.

HOWLETT, M. (2000). Managing the ‘Hollow State’: Procedural policy instruments and modern governance. *Canadian Public Administration*, 43(4), 412–431.

IBGC. INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código das melhores práticas de governança corporativa. 4.ed. São Paulo: IBGC, 2010.

IBGC. INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código das melhores práticas de governança corporativa. 5.ed. São Paulo: IBGC, 2015.

IBGC. INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código das melhores práticas de governança corporativa. 6.ed. São Paulo: IBGC, 2016.

LASCOURMES, P.; GALÈS, P.L. Introduction: understanding public policy through its instruments-from the nature of instruments to the sociology of public policy instrumentation. *Governance: An International Journal of Policy, Administration, and Institutions*, Malden: Wiley-Blackwell, v. 20, n. 1, p. 1-22, 2007.

LEONG, Emma. Open Banking: The Changing Nature of Regulating Banking Data - A Case Study of Australia And Singapore. Centre for Banking & Finance Law, Faculty of Law, NUS. Published in the *Banking & Finance Law Review* July 2020, Issue 35.3, pp 443 - 469

LI, D. D.; FENG, J.; JIANG, H. Institutional entrepreneurs. *American Economic Review*, v. 96, Disponível brasileiro e regulação por incentivos: estudo sobre a estratégia regulatória de Open Banking no Brasil. *Revista de Direito Setorial e Regulatório*, v. 7 nº 2, p. 118-135, outubro 2021.

MARIANI, L. A.; ORNELAS, J. R. H.; RICCA, B. O. G. Presença física dos bancos e adoção de tecnologia financeira. *BC Blog*. Publicado em 23/02/2024. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/noticiablogbc/9/noticia>

MARRARA, Thiago; GASIOLA, Gustavo Gil. Regulação de novas tecnologias e novas tecnologias na regulação. *International Journal of Digital Law*, Belo Horizonte, ano 1, n. 2, p. 117-144, maio/ago. 2020.

MARTINEZ, A.L. Agency Theory na Pesquisa Contábil. In: Encontro Nacional dos Programas de PósGraduação em Administração, ENANPAD, XXII, Foz do Iguaçu (PR), 1998. Anais... ANPAD, Foz do Iguaçu, 1998

MATIAS PEREIRA, José. Manual de Gestão Pública Contemporânea. 2. ed. São Paulo, SP: Editora Atlas, 2009b. Governança no Setor Público. São Paulo, SP: Editora Atlas, 2010. In: MATIAS PEREIRA, José. A governança corporativa aplicada no setor público brasileiro. *Revista APGS*, Viçosa, v.2, n.1, pp. 109-134, jan./mar. 2010.

MATTOS, Paulo Todescan Lessa. A formação do estado regulador. *Revista CEBRAP* nº.76 São Paulo, nov. 2006.

MAZZUCATO, Mariana. O estado empreendedor: desmascarando o mito do setor público x setor privado. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2014.

MENEGUIN, Fernando Boarato; MELO, Ana Paula Andrade de. Uma nova abordagem para a regulação econômica: *Soft Regulation*. *Revista do Serviço Público (RSP)*, Brasília 73(2) 199–218 abr/jun 2022.

MONTEIRO, Renato Pereira; HAMMES, Priscila. Governança Corporativa No Setor Público: Estudo De Seus Princípios Para Alcance Da Eficácia Na Gestão Pública. RAGC, v.2, n.4, p. 1-18 /2014. Disponível em:
<http://www.fucamp.edu.br/editora/index.php/ragc/article/download/474/349>.

MORAES, Antônio Carlos de. Destruição Criativa: A tese de Schumpeter sobre a Decomposição do Capitalismo. Revista Pesquisa e Debate | v. 33, n. 1(59) (2021).

MOURA, Diana. Do Estímulo à Efetividade do Direito à Proteção de Dados Pessoais como Caminho para Maior Alcance dos Objetivos do Open Finance. In: In: Novas Fronteiras do Sistema Financeiro Nacional - v. 5. NEVES, Rubia Carneiro(Org.). Editora Expert - Belo Horizonte – 2025.

MOURA FÉ, Carlos Frederico de. Agências reguladoras e reforma do Estado brasileiro: Insulamento burocrático ou democratização do Estado? Um estudo multicaso (Aneel, Anatel, Anvisa e ANS). Dissertação Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas, Fundação Getúlio Vargas. Rio de Janeiro, 2003.

NEASF. Núcleo de Estudos Avançados de Regulação do Sistema Financeiro Nacional. Centro de Pesquisa em Direito e Economia (CPDE) da Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas (FGV Direito Rio). Relatório Referente à 18ª Reunião. 2024.

NETO, Victo José da Silva; Chiarini, Tulio; Ribeiro, Leonardo Costa. Economia De Plataformas: A Eclosão De Empresas Brasileiras Controladoras De Plataformas Digitais. In: Digitalização e tecnologias da informação e comunicação: oportunidades e desafios para o Brasil. Organizador: Luis Claudio Kubota. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – IPEA, 2024.

NUCLEA. Manual de Operações do SITRAF. MAPX-OP001-2005. Disponível em:
<https://www2.nuclea.com.br/Compliance/MAPX-OP001-2005%20-%20Manual%20de%20Opera%C3%A7%C3%B5es%20do%20SITRAF.pdf>.

OLLAIK, L, G. MEDEIROS, J, J. Instrumentos governamentais: reflexões para uma agenda de pesquisas sobre implementação de políticas públicas no Brasil. *Revista de Administração Pública*. Rio de Janeiro 45(6):1943-67, nov./dez. 2011.

PAIXÃO, Ricardo Fernandes; OIOLI, Erik Fernandes. Sandboxes e Regulação de Inovação Financeira Disruptiva por meio de Fintechs. *Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários*, v. 7, n. p. 113-146, 16/05/2018.

OPEN FINANCE. Relatório Anual 2024. Informações até dezembro/2024. Publicado em maio/2025. Disponível em: <<https://ob-wp-media-files.s3.amazonaws.com/wp-content/uploads/2024/06/29051938/Open-Finance-Relato%CC%81rio-Anual-versa%CC%83o-PORTUGUE%CC%82S.pdf>>.

OPEN FINANCE. Regimento Interno da estrutura inicial responsável pela governança do processo de implementação do sistema financeiro aberto no Brasil (Open Finance Regulatório). 2020. Disponível em:< https://ob-wp-media-files.s3.amazonaws.com/wp-content/uploads/2023/12/19110212/20231101_Regimento-Interno.pdf>.

OPEN FINANCE. Regulamento do Mecanismo de Resolução de Disputas. 2025. Disponível em: <https://ob-public-files.s3.us-east-1.amazonaws.com/page-disputas/Open_Banking_Regulamento_Resolucao_Disputas_01072025.pdf>.

PAIXÃO, Ricardo et al. Construindo uma comunidade de Fintechs. In: RAGAZZO, Carlos Emmanuel Joppert; AGUIAR, João; PAIXÃO, Ricardo. O regulador inovador: Banco Central e a agenda de incentivo à inovação. São Paulo: Instituto Propague. 2021. p. 21-48.

PAULA, Sanzio Teixeira de; MELO, Álisson José Maia. O impacto da inovação tecnológica no sistema de pagamentos brasileiro: os novos vetores como instrumentos catalisadores da concorrência. *R. Jur. FA7, Fortaleza*, v. 18, n. 3, set./dez. 2021.

PENTEADO, Claudio Luis de Camargo; PELLEGRINI, Jerônimo; SILVEIRA, Sérgio Amadeu da. Dataficação, Plataformas Digitais, Regulação e Políticas Anticoloniais. In: *Plataformização*,

Inteligência Artificial E Soberania De Dados: Tecnologia No Brasil 2020. Organização Cláudio Penteado Jerônimo Pellegrini Sérgio Amadeu da Silveira. São Paulo: Ação Educativa, 2023.

PETERS, G. O que é governança? Revista do TCU, n. 127, p. 28-33, 2013.

PETERS, G. Policy instruments and public management: bridging the gaps. Journal of Public Administration Research And Theory, v. 10, n. 1, p. 35-47, Jan. 2000.

PONCE, Jorge. Digitalization, retail payments and Central Bank Digital Currency. Financial Stability Review, n. 39, p. 127-155, 2020.

POSNER, Richard. Teorias da Regulação Econômica, apud: Regulação Econômica e Democracia: O debate norte-americano. Paulo Mattos (coord). São Paulo: Editora 34. 2004. Núcleo Direito e Democracia/CEBRAP.

PRIFTI, Kostina. The theory of ‘Regulation By Design’: towards a pragmatist reconstruction, Technology and Regulation, 2024, 152-166 <https://doi.org/10.26116/techreg.2024.015> • ISSN: 2666-139X

QUEIRÓ, Afonso Rodrigues. 1947, v. 7, apud ROMAN, Flavio José. Discrecionalidade técnica na regulação da ordem econômica. 2012. 349 f. Tese (Doutorado em Direito) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2012.

RAGAZZO, Carlos; STELITANO, Amanda; CATALDO, Bruna. A Regulação como Impulsionadora da Tecnologia: O caso dos pagamentos digitais no brasil. In: Novas Fronteiras do Sistema Financeiro Nacional - v. 1. NEVES, Rubia Carneiro(Org.). Editora Expert - Belo Horizonte – 2022.

RAGAZZO, Carlos; TOLENTINO, Morgana; CATALDO, Bruna. Do Open Banking ao Open Finance: entenda o sistema financeiro aberto. White Paper. Instituto Propague. 2022.

RAGAZZO, Carlos Emmanuel Joppert; LIMA, João Marcelo da Costa e Silva. O open banking como estratégia regulatória voltada à promoção da concorrência no mercado bancário: a experiência do reino unido e o caso brasileiro. In: A aplicação do direito antitruste em ecossistemas digitais: desafios e propostas / Nicolo Zingales, Paula Farani de Azevedo (orgs.). – Rio de Janeiro : FGV Direito Rio, 2022.

RAQUEL, I.; BELLEN, H. M. V. Contribuição à concepção da governança pública: uma análise a partir da visão dos especialistas. In: XXXVI Encontro da Anpad. Rio de Janeiro, 2012. Anais. Rio de Janeiro: Anpad, 2012. Apud: TEIXEIRA, A, F; GOMES, R,C. Governança pública: uma revisão conceitual. Revista do Serviço Público. Brasília. 70 (4) 519-550 out/dez 2019.

ROMAN, Flavio José. Discrecionariade técnica na regulação da ordem econômica. 2012. 349 f. Tese (Doutorado em Direito) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2012.

RUEDIGER, Marco Aurélio; RICCIO, Vicente. Grupo focal: método e análise simbólica da organização e da sociedade. In.: ZOUAIN, Deborah Moraes; VIEIRA, Marcelo Milano Falcão (org.). Pesquisa qualitativa em administração, v. 1, 2 ed. Rio de Janeiro: FVG, 2007, p. 151-172.

SANTOS, Marcel Mascarenhas dos. Revolução regulatória no sistema financeiro nacional: a inovação trazendo o futuro para o presente. In: FEIGELSON, Bruno; BRUZZI, Eduardo (Org.), Banking 4.0. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020. p. 63-93. In: Novas Fronteiras do Sistema Financeiro Nacional - v. 1. NEVES, Rubia Carneiro(Org.). Editora Expert - Belo Horizonte – 2022.

SALAMON, L. M. The tools of government: a guide to the new governance. New York: Oxford University Press, 2002.

SASDELLI, Vitor Oliveira. A estruturação do Open Finance por Meio do Trinômio da Portabilidade, Interoperabilidade e Proteção de Dados. In: Novas Fronteiras do Sistema Financeiro Nacional - v. 2. NEVES, Rubia Carneiro(Org.). Editora Expert - Belo Horizonte – 2023.

SENA, L. Regulação de novos mercados e inovação: uma abordagem a partir do Estado empreendedor e do interesse público. *Revista de Direito Setorial e Regulatório*, Brasília, v. 6, 2020.

SILVEIRA, A. D. M. Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

SILVEIRA, Marilda de Paula. Segurança jurídica, Regulação, Ato: Mudança, Transição e Motivação. Editora Fórum. Belo Horizonte, 2016.

SOARES, Alexander Guigni Maia. Da regulação governamental a autorregulação por instrumentos societários. *Revista Brasileira de Direito Empresarial*, Florianópolis, Brasil, v. 8, n. 1, 2022.

SOLLA, Kaira Rigiani. Open Finance Brasil: o modelo de autorregulação assistida e os impactos nos objetivos da política regulatória. Universidade de São Paulo. Faculdade de Direito de Ribeirão Preto. Ribeirão Preto, 2025.

SONZA, I. B., & KLOECKNER, G. DE O. (2014). A Governança Corporativa Influencia a Eficiência das Empresas Brasileiras?. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25(65), 145-160

STREIT, R. E.; KLERING, L. R. Governança pública sob a perspectiva dos sistemas complexos. In: Encontro Nacional de Estudos em Gestão Pública e Governança. Brasília, 2005. Apud: TEIXEIRA, A, F; GOMES, R,C. Governança pública: uma revisão conceitual. *Revista do Serviço Público*. Brasília. 70 (4) 519-550 out/dez 2019.

TEIXEIRA, A, F; GOMES, R,C. Governança pública: uma revisão conceitual. *Revista do Serviço Público*. Brasília. 70 (4) 519-550 out/dez 2019.

TOSATTI, Tatiana; CASADO, Guilherme. (2018). A mitigação de riscos por meio dos sistemas de compliance, autorregulação e regulação estatal. *Revista De Direito Internacional E Globalização Econômica*, 3(03), 91–107. Disponível em: <https://revistas.pucsp.br/index.php/DIGE/article/view/38687>

URSI, Gabriel Leão. Direito, Regulação e Experimentação: Promessas e Compromissos. Dissertação de Mestrado. Universidade de São Paulo. Faculdade de Direito. São Paulo – SP, 2022.

VIANNA, Eduardo Araújo Bruzzi. Regulação das fintechs e sandboxes regulatórias. Dissertação apresentada à Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas. Rio de Janeiro, 2019.

WAETGE, Yasmin. Regulação e Novas Tecnologias no Setor Financeiro: A Caracterização do Sandbox Regulatório. Dissertação com vista à obtenção do grau de Mestre em Direito Social e Inovação. Universidade Nova De Lisboa. Faculdade de Direito. Mestrado em Direito Social e Inovação. Dezembro, 2021.