



COORDENAÇÃO

Marcos Vinício Raiser da Cruz  
Flávio Maia Fernandes dos Santos

# Diálogos Brasil e Portugal

DIREITO BANCÁRIO



EDITORA  
IASP

A divulgação de ricas exposições e discussões em congressos e seminários encontra sempre o desafio de possibilitar, no futuro, remissões ao ocorrido nos eventos. Para atender a essa necessidade, louva-se a iniciativa do IASP – Instituto dos Advogados de São Paulo em editar livro com o conteúdo do evento Diálogos Brasil e Portugal – Direito Bancário, ocorrido, de modo virtual, no primeiro semestre de 2021. O escritório **PCPC Advogados Associados** se sente honrado em ter podido contribuir para que pudesse vir a lume a edição do livro.

Foi com grande satisfação que tomamos conhecimento do projeto do IASP- Instituto dos Advogados de São Paulo, de compilar em um livro as palestras e debates realizados no encontro “Diálogos Brasil e Portugal- Direito Bancário” ocorrido em março de 2021. Estamos certos de que os temas abordados pautarão os novos rumos do Direito Bancário, em especial pela forte influência da tecnologia e Normas e Regulamentos já existentes em outros países. Também não podemos deixar de mencionar o empenho da Diretora do IASP, Dra. Ana Luiza Nery, que irmanada ao Presidente e Vice-presidente da Comissão Permanente de Estudos de Direito Bancário, o Dr. Marcos Vinício Raiser da Cruz e o Dr. Flávio Maia Fernandes dos Santos e com a Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, realizaram o evento agora eternizado em uma obra. Nós do **Silva Mello Advogados Associados** sentimo-nos honrados em dar nossa pequena colaboração para a concretização do projeto.

# Sumário

[Apresentação](#)

[Preâmbulo](#)

[DIP Financing](#)

[Central Bank Digital Currency](#)

[Fintechs](#)

[Impactos da Tecnologia no Direito Bancário](#)

[Open Banking](#)

COORDENAÇÃO

**Marcos Vinicio Raiser da Cruz**  
**Flávio Maia Fernandes dos Santos**

---

**DIÁLOGOS BRASIL E PORTUGAL**  
**DIREITO BANCÁRIO**

---



EDITORA  
**IASP**

São Paulo  
2021

ISBN 978-65-87082-16-5

## **Diálogos Brasil e Portugal - Direito Bancário**

@ Edição e Distribuição da Editora IASP

O Autor desta obra goza da mais ampla liberdade de opinião e de crítica.  
Cabendo-lhe a responsabilidade das ideias e conceitos emitidos em seu trabalho.

Instituto dos Advogados de São Paulo - IASP  
CNPJ 43.198.555/0001-00  
Av. Paulista, 1294 - 19º andar - CEP 01310-915  
São Paulo - SP - Brasil  
Fundado em 29 de Novembro de 1874  
Site: [www.iasp.org.br](http://www.iasp.org.br)  
E-mail: [iasp@iasp.org.br](mailto:iasp@iasp.org.br)

Revisão: Coordenadores e Autores  
Capa e diagramação: [Tábata Gerbasi](#)  
Coordenação do projeto editorial: Karina Borsari

### **Dados para Catalogação**

CRUZ, Marcos Vinicio Raiser da et al. (Coord.)

Diálogos Brasil e Portugal - Direito Bancário / coordenação de Marcos Vinicio Raiser da Cruz e Flávio Maia Fernandes dos Santos. São Paulo: Editora Iasp, 2021.

e-book

ISBN 978-65-87082-17-2

1. Direito Bancário. I. SANTOS, Flávio Maia Fernandes dos. (Coord.) II. Título

CDDoris 342.234

Cutter C957d

Karina Borsari

CRB-8/4951

TODOS OS DIREITOS RESERVADOS. Proibida a reprodução total ou parcial, por qualquer meio ou processo, especialmente por sistemas gráficos, microfílmicos, fotográficos, reprográficos, fonográficos, videográficos. Vedada a memorização e/ou a recuperação total ou parcial, bem como a inclusão de qualquer parte desta obra em qualquer sistema de processamento de dados. Essas proibições aplicam-se também às características gráficas de obra e à sua editoração. A violação dos direitos autorais é punível como crime (art. 184 e parágrafos, do Código 110 da Lei 9.610, de 19.02.1998, Lei dos Direitos Autorais).

# **DIRETORIA DO IASP**

## **DIRETORES 2019.2020.2021**

Presidente: Renato de Mello Jorge Silveira

Vice-Presidente: Vitorino Francisco Antunes Neto

Diretor Administrativo: Diogo Leonardo Machado de Melo

Diretor Financeiro: Jairo Saddi

Diretora Cultural: Ana Luiza Nery

Diretor de Comunicação: Fabiana Lopes Pinto Santello

## **DIRETORIA DOS ÓRGÃOS COMPLEMENTARES**

Escola Paulista de Advocacia - EPA: Luciano Anderson de Souza

Comissão dos Novos Advogados - CNA: José Carlos Magalhães Teixeira Filho

Câmara de Mediação e Arbitragem: Francisco José Cahali

Comissões de Estudo: Fabio Carneiro Bueno de Oliveira

## **DIRETORES ADJUNTOS**

Revista: Alexandre Jamal Batista

Relações Internacionais: Cassio S. Namur

Núcleo de Pesquisa Acadêmica: Marcelo Guedes Nunes

Assuntos Legislativos: Otávio Luiz Rodrigues Júnior

Assuntos Judiciais: Thiago Rodovalho

Relações Governamentais: Priscila Ungaretti de Godoy Walder e Edgard Silveira Bueno Filho

Diretoria Adjunta da Presidência: Marina Pinhão Coelho Araújo

## **DIRETORES DE RELAÇÕES INSTITUCIONAIS**

Ana Elisa Liberatore Silva Bechara

Ana Emilia Oliveira de Almeida Prado

Carla Rahal Benedetti

Clarissa Campos Bernardo

Claudia Elisabete Schwerz

Cláudio Gômara de Oliveira

Eliane Yachouh Abrão

Elio Antônio Colombo Junior

Fernando Gaspar Neisser

Frederico Prado Lopes

Leonardo Massud

Luiz Eduardo Boaventura Pacífico

Luiz Fernando de Camargo P. do Amaral

Marcia Conceição Alves Dinamarco

Maurício Felberg

Paula Marcílio Tonani de Carvalho

Roberto Correia da Silva Gomes Caldas

Ronaldo Vasconcelos

# CONSELHO DO IASP

## **CONSELHO 2021.2022.2023**

### EFETIVOS

Antônio Cláudio Mariz de Oliveira

Aparício Dias

Eduardo Augusto Muylaert Antunes

Fabio Carneiro Bueno Oliveira

Felipe Locke Cavalcanti

Luiz Antonio Sampaio Gouveia

Luiz Ignácio Homem de Mello

Luiz Périssé Duarte Júnior

Manoel Alonso

Oséas Davi Viana

Roque Antonio Carraza

Silmara Juny de Abreu Chinellato

### COLABORADORES

Maria Cristina Zucchi

Ulysses de Oliveira Gonçalves Júnior

## **CONSELHO 2020.2021.2022**

### EFETIVOS

Carlos Alberto Dabus Maluf

Cassio Sabbagh Namur

Hamilton Dias de Souza

Lauro Celidônio Gomes dos Reis Neto

Luiz Antonio Alves de Souza

Maria Elizabeth Queijo

Marina Pinhão Coelho Araújo

Miguel Pereira Neto

Renato Ribeiro

Ricardo Peake Braga



Roberto Rosas

COLABORADORES

Nestor Duarte

Newton De Lucca

**CONSELHO 2019.2020.2021**

EFETIVOS

André Almeida

Antonio de Souza Corrêa Meyer

Edgard Silveira Bueno Filho

Ivo Waisberg

Marco Antonio Fanucchi

Maria Garcia

Miguel Reale Junior

Milton Flávio de A. C. Lautenschläger

Paulo Henrique dos Santos Lucon

Pedro da Silva Dinamarco

Rodrigo Matheus

Wagner Balera

COLABORADORES

Paulo Adib Casseb

**COLÉGIO DE PRESIDENTES DO IASP**

Ives Gandra da Silva Martins

Rui Celso Reali Fragoso

Tales Castelo Branco

Maria Odete Duque Bertasi

Ivette Senise Ferreira

José Horácio Halfeld Rezende Ribeiro

# APRESENTAÇÃO

É com elevada honra que o Instituto dos Advogados de São Paulo – IASP – dá continuidade à sua missão de difundir a cultura jurídica no país, assumindo o encargo da publicação da presente obra posta ao público. O IASP, a mais antiga entidade jurídica do Estado de São Paulo, com rica história e participação fundamental na própria origem da Ordem dos Advogados do Brasil, Seção de São Paulo (OAB-SP), é espaço consagrado de debate científico. Sua participação ativa, desde o século XIX, ainda se faz presente nos debates do Congresso Nacional, Poder Judiciário, ações governamentais e culturais.

Foi ele criado, em 29 de novembro de 1874, com o propósito de promover o aprimoramento do estudo e da prática da ciência jurídica. Ao depois, foi declarado de utilidade pública pelo Decreto Federal nº 62.480, de 28 de março de 1968, Decreto Estadual nº 49.222, de 18 de janeiro de 1968 e Decreto Municipal nº 7.362, de 26 de janeiro de 1968. Hoje ele se mostra como uma associação civil de fins não econômicos que congrega Associados, admitidos por rigorosa avaliação, dentre os principais juristas, professores, advogados, magistrados e membros do Ministério Público do país e do estrangeiro.

Na verdade, esse propósito já fora buscado ainda antes, no que se entende pelas primeiras tentativas de sua fundação, em momento mais remoto e próximo à própria fundação da própria Faculdade de Direito de São Paulo, quando da inauguração dos cursos jurídicos no Brasil. De todo modo, com o passar dos anos, e no decorrer do século XX, sua missão se viu firmada no sentido de necessário aprimoramento cultural.

Foi com esse renovado escopo que, reconhecendo uma inegável necessidade de propiciar a divulgação de obras jurídicas de escol, esperou-se, o IASP, na criação de sua Editora, escolhendo e selecionando obras de mérito para publicação.

O que o leitor tem em mãos é vivo exemplo dessa missão.

O evento promovido pela Comissão Permanente de Estudos de Direito Bancário do IASP, “Diálogos Brasil e Portugal - Direito Bancário”, no mês de

março de 2021, teve a coordenação segura dos Professores Marcos Vinício Raiser da Cruz e Flávio Maia Fernandes dos Santos, reunindo grandes e renomados juristas não só brasileiros, mas também de Portugal, país com quem o IASP, nos últimos anos, tem tido uma intensa e profícua interação. A transformação dos cinco painéis em um livro é um presente para todos aquele que militam no Direito Bancário. Parabéns aos organizadores pela façanha, deixando um convite ao leitor para desfrutar das páginas que se seguem.

O IASP continua assim, qual o propósito de seus fundadores do século XIX, a encarar a cultura como indispensável solo a ser semeado. Suas comissões de estudo, seus seminários e encontros são prova viva disso. Entretanto, é no perpetuar do pensamento em escritos da magnitude do pensamento em escritos da magnitude deste, que serão eternizados os momentos presentes, colaborando, assim, ao agora e ao futuro.

Boa leitura.

***Renato de Mello Jorge Silveira***

*Presidente do Instituto dos Advogados de São Paulo.*

# PREÂMBULO

A pandemia da Covid 19 alterou o modo em que se vêm desenvolvendo as profícuas relações mantidas entre o Instituto dos Advogados de São Paulo e a Universidade de Lisboa. Desde o ano de 2013 ambas as instituições vêm promovendo, anualmente, o já consagrado Colóquio Luso-Brasileiro de Direito, prática que foi iniciada na gestão do então Presidente do IASP, Dr. José Horácio Halfeld Rezende Ribeiro e que se seguiu na gestão do Presidente atual, Professor Renato de Mello Jorge Silveira, com o apoio e ajuda do nosso sempre gentil anfitrião em terras portuguesas, o Professor da Universidade de Lisboa, Doutor Eduardo VeraCruz Pinto.

Em 2020 seria realizado o VIII Colóquio Luso-Brasileiro de Direito, cancelado em razão das restrições de circulação impostas pela pandemia.

E, em meio a tantas notícias tristes provocadas pela pandemia, no início de 2021, saudosos dos diálogos e troca de experiências com os colegas portugueses, tivemos a ideia de organizar o evento Diálogos Brasil e Portugal – Direito Bancário, já que uma das poucas coisas boas nesses tempos de restrições sanitárias foi a disseminação de eventos por meio de encontros virtuais.

Partimos então para as providências. A primeira e mais importante delas foi a de contatar o ilustre e renomado Professor Antonio Barreto Menezes Cordeiro, da Universidade de Lisboa, que tão logo tomou conhecimento de nossa proposta, encampou a ideia, obteve o apoio da ilustre Professora Paula Vaz Freire, Diretora da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa e do Professor Cláudio Cardona, Presidente do Centro de Estudos Luso-Brasileiro, daquela renomada Universidade.

O Instituto dos Advogados de São Paulo, com o mesmo entusiasmo, por meio de seu Presidente, Professor Renato Silveira e pela sua Diretora Cultural, Dra. Ana Luiza Nery, também não mediu esforços para que o evento Diálogos Brasil e Portugal – Direito Bancário se tornasse realidade.

Sendo assim, em 16 de março de 2021 teve início o evento Diálogos Brasil e Portugal – Direito Bancário, com a abertura do Professor Renato Silveira e da

Professora Paula Vaz Freire. Em seguida tivemos as apresentações do Dr. Darwin Corrêa (Brasil) e do renomado Professor Miguel Pereira de Vasconcelos (Professor Catedrático e ex-Diretor da Universidade do Porto), sobre o tema *DIP Financing*, painel esse que teve a moderação do Vice-Presidente da Comissão Permanente de Estudos de Direito Bancário do IASP, o Professor Flávio Maia Fernandes dos Santos.

O evento prosseguiu em 18 de março de 2021 com o painel *Central Bank Digital Currency* com as apresentações do Professor Bruno Meyerhof Salama (Professor da Fundação Getúlio Vargas e da University of California – Berkeley, falando diretamente da Califórnia) e do Professor Francisco Mendes Correa, da Universidade de Lisboa, com a moderação da sempre gentil e competente Diretora Cultural do IASP, Dra. Ana Luiza Nery.

Em 23 de março de 2021 o evento teve prosseguimento com o painel sobre *Fintechs*, com as palestras do Professor Jairo Saddi (cuja importante obra sobre o tema intitulada *Fintechs – Cinco Ensaios*, havia sido publicada alguns meses antes, ou seja, em outubro de 2020 pela Editora IASP) e do Professor Diogo Pereira Duarte, da Universidade de Lisboa, com moderação do Dr. Marcos Vinício Raiser da Cruz, Presidente da Comissão Permanente de Estudos de Direito Bancário do IASP.

O Painel sobre Impactos da Tecnologia no Direito Bancário foi realizado em 25 de março de 2021, com as palestras do renomado Professor Marcos Cavalcante de Oliveira e da exímia Professora Madalena Perestrelo de Oliveira, da Universidade de Lisboa, com a moderação do Dr. Luiz Antonio Caldas Morone, profissional destacado do Sistema Financeiro brasileiro.

Fechando com chave de ouro o evento Diálogos Brasil e Portugal – Direito Bancário, tivemos a honra e a alegria de ouvir o Dr. Cristiano de Oliveira Lopes Cozer, Procurador Geral do Banco Central do Brasil e o Professor Antonio Barreto Menezes Cordeiro, da Universidade de Lisboa, que falaram sobre o importante tema do *Open Banking*, na época do evento em implantação no Brasil e que já estava funcionando na Europa. Tivemos um debate riquíssimo sobre o tema com a moderação da Professora Paula Marcílio Tonani de Carvalho.

Após o encerramento do evento Diálogos Brasil e Portugal – Direito Bancário ficou a certeza de que foi muito produtivo e que a repercussão foi a melhor possível, tanto é que vários colegas nos recomendaram a publicação de uma obra com a transcrição dos ricos debates, para que pudesse alcançar o maior número de pessoas, a despeito de todas as palestras estarem disponíveis para visualização no sítio do IASP, a saber:

[https://www.iasp.org.br/events/dip-finance/;](https://www.iasp.org.br/events/dip-finance/)  
[https://www.iasp.org.br/events/central-bank-digital-currency/;](https://www.iasp.org.br/events/central-bank-digital-currency/)  
[https://www.iasp.org.br/events/fintechs/;](https://www.iasp.org.br/events/fintechs/)  
[https://www.iasp.org.br/events/impactos-tecnologia-direito-bancario/;](https://www.iasp.org.br/events/impactos-tecnologia-direito-bancario/)  
[https://www.iasp.org.br/events/openbanking/.](https://www.iasp.org.br/events/openbanking/)

Confirmando que a repercussão do evento foi a melhor possível, dois renomados escritórios de advocacia se entusiasmaram com a ideia e concordaram em patrocinar a publicação da obra, a quem desde logo agradecemos a especial gentileza, o PCPC Advogados, na pessoa de seu sócio fundador, o Professor Paulo Cesar Pinheiro Carneiro, e o Silva Mello Advogados na pessoa de seus sócios, os Doutores Carlos Narcy da Silva Mello, Sílvia Helena Brandão Ribeiro, Fabíola Staurengi e Lucas de Mello Ribeiro.

Cumpre-nos agradecer ainda aos Doutores Alexandre Jamal Batista e Diogo Leonardo Machado de Melo, Diretores do IASP, bem como a Sra. Karina Borsari, Chefe da Secretaria e Bibliotecária do Instituto, que desde o primeiro momento apoiaram a publicação da obra.

Agradecemos também aos membros da Comissão Permanente de Estudos de Direito Bancário do IASP, cuja rico debate travado em suas reuniões nos estimula a produzir eventos de alto nível, como o Diálogos Brasil e Portugal – Direito Bancário.

Finalmente, agradecemos a todos os Palestrantes e Moderadores, verdadeiros responsáveis pelo alto nível e pela excelente repercussão que o evento ganhou no meio acadêmico do Brasil e de Portugal.

Ressalvamos que, por serem resultantes de gravações de exposições orais, os textos possuem tom coloquial, não apresentando o rigor formal dos escritos

acadêmicos.

Que venham outros Diálogos!

São Paulo, julho de 2021

***Marcos Vinício Raiser da Cruz***

*Presidente da Comissão Permanente de Estudos de Direito Bancário do IASP*

***Flávio Maia Fernandes dos Santos***

*Vice-presidente da Comissão Permanente de Estudos de Direito Bancário do IASP*

## **DIP FINANCING**

**Renato de Mello Jorge Silveira, Paula Vaz Freire, Marcos Vinício Raiser da Cruz, Darwin Corrêa, Miguel Pestana de Vasconcelos e Flávio Maia Fernandes dos Santos**

### **PROF. RENATO DE MELLO JORGE SILVEIRA**

Na qualidade de presidente do Instituto dos Advogados de São Paulo, é uma satisfação dar por abertos os trabalhos.

Gostaria inicialmente de cumprimentar e saudar a Senhora Diretora da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Senhora Professora Paula Vaz Freire. Cumprimentar também meus caríssimos colegas do Instituto dos Advogados de São Paulo, Senhor Dr. Marcos Vinício Raiser da Cruz, Presidente da Comissão de Estudos de Direito Bancário; meu caríssimo e sempre Diretor Flávio Maia, Vice-Presidente da Comissão; os digníssimos professores aqui presentes nomeadamente o Professor Miguel Pestana de Vasconcelos, da Universidade Porto e o Dr. Darwin Corrêa, que nos brindarão com palestras altamente profundas. Gostaria de cumprimentar os digníssimos colegas, senhoras e senhores participantes.

Nesta triste época de pandemia e de descontrole sanitário, mostra-se uma particular felicidade poder abrir esses trabalhos, notadamente sobre Diálogos Brasil-Portugal de Direito Bancário.

Existem várias razões para tanto. Em primeiro lugar, pela proximidade do Instituto dos Advogados de São Paulo com Portugal e nomeadamente com a Universidade de Lisboa. De há tempos, desde a gestão passada do meu caríssimo Presidente José Horácio Ribeiro, é travado, entabulado e desenvolvido um trabalho, um labor conjunto de ambas as instituições em trocas de ideias, em aproximações científicas, em convênios e palestras recíprocas.



O IASP, centenário que é, une-se e uniu-se há tempos à também centenária Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa nesse desiderato, nessa missão. No meu particular labor docente, eu, um pobre professor de Direito Penal, já frequentava de há muito essa Faculdade de Direito, notadamente pelas mãos do meu caríssimo e saudoso amigo Augusto Silva Dias, que me convidou tantas vezes e em tantos momentos para lá palestrar.

Senhora Professora, não posso deixar aqui de notar uma questão sentimental de minha parte a dizer que, no último curso de pós-graduação, para o qual fui convidado pelo seu Professor Augusto Dias, falei sobre os problemas do dinheiro e sua representação penal e comparecemos hoje aqui, de outro meio, de outra feita, em outra dimensão, a falar sobre algo correlato num tema talvez mais importante.

Os tempos são outros sem dúvida, mas a felicidade é a mesma. Estes Diálogos Brasil e Portugal, que por certo se desdobrarão, Senhor Professor Miguel Pestana de Vasconcelos, também na Universidade do Porto, têm uma missão de difusão da cultura.

Hoje discutiremos o tema sobre *DIP Financing*, “dinheiro novo”, para as sociedades em recuperação judicial, algo talvez um pouco menos duro que o Direito Penal, mas algo que, em época de metamorfose, em época de pandemia, parece tão necessário. Os estudos vários que nos obrigam neste momento talvez tornem ainda mais próximas as missões do Instituto de Advogados de São Paulo e das universidades lusitanas.

Os especialistas que aqui falarão por certo mostrarão a importância de todo este diálogo. Ao momento, só posso agradecer a todos. Só posso desejar bons trabalhos. Só posso desejar que venham outros tantos diálogos e que isso se eternize. Muito obrigado, bons trabalhos. Gostaria de pronto a passar a palavra à Senhora Diretora Professora Paula Vaz Freire.

**PROF<sup>a</sup> PAULA VAZ FREIRE**

Excelentíssimo Senhor Presidente do IASP, Professor Dr. Renato Jorge Silveira, agradeço muitíssimo suas palavras e essa evocação à memória do Professor Augusto Silva Dias. De facto, uma pessoa de uma elevada estatura

científica e moral que deixa muita saudade na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa.

Cumprimento também o Excelentíssimo Senhor Presidente da Comissão de Estudos de Direito Bancário do IASP, o Dr. Marcos Vinício Raiser da Cruz e o Senhor Vice-Presidente da Comissão de Estudos de Direito Bancário do IASP, Dr. Flávio Maia Fernandes dos Santos. Os meus cumprimentos também para os dois intervenientes nessa sessão de hoje, Senhor Professor Dr. Miguel Pestana de Vasconcelos, da Faculdade de Direito da Universidade do Porto, e o Dr. Darwin Corrêa.

Minhas senhoras e meus senhores, gostaria de dizer que para mim é uma grande honra estar aqui hoje em nome da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, nesta sessão de abertura dos Diálogos Brasil e Portugal no âmbito do Direito Bancário. Portanto, e como se referiu aqui, que seja uma de várias, de múltiplas iniciativas neste domínio.

Nestas palavras necessariamente breves, quero deixar no essencial duas notas. A primeira refere-se à relevância de projetos internacionais desta natureza porque de facto estamos num quadro de interação e de interdependência crescente a vários níveis e a investigação tem que ser feita também através da partilha de conhecimentos, de perspectivas de análise, de avaliações empíricas sobre a eficiência de soluções normativas e de modelos de concertação nos diversos ordenamentos jurídicos com os quais contactamos e nos relacionamos. Portanto, temos muito a aprender uns com os outros.

A segunda nota é para destacar o papel das entidades organizadoras e dos coordenadores científicos, expressando o meu agradecimento profundo ao Instituto dos Advogados de São Paulo e ao Núcleo de Estudo Luso-Brasileiro da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa e ao Centro de Investigação de Direito Privado, fazendo aqui um especial agradecimento ao papel do Professor Dr. António Barreto de Menezes Cordeiro, que, com o seu empenho, entusiasmo e dinamismo, permitiu também a concretização desta iniciativa que muito prestigia a nossa Faculdade e a Universidade de Lisboa.

Para finalizar, apenas uma referência à atualidade do tema: num quadro em que a União Europeia se confronta com transformações tão marcantes como a

criação da União Bancária, tudo isso implica uma organização e uma estruturação diferente com um conjunto de desafios também muito interessantes para aqueles que estão na prática, mas também aqueles que são os acadêmicos e que refletem sobre estas questões. Por último, resta-me dar as boas-vindas e todos os ilustres palestrantes e moderadores deste curso, desta conferência e a todos aqueles que a vão acompanhar.

Estou certa de que será um espaço muito produtivo de exposição de ideias e de debate. Por isso, importa passar o essencial, não vou alongar mais. Termino por aqui minha intervenção, renovando os votos de boas-vindas a todos e passo de imediato a palavra ao Prof. Dr. Marcos Vinício Raiser da Cruz. Muito obrigada!

#### **PROF. MARCOS VINÍCIO RAISER DA CRUZ**

Obrigado Professora Paula. Bom dia a todos que nos ouvem no Brasil. Boa tarde a todos que nos acompanham em Portugal. É uma honra para a Comissão de Estudos de Direito Bancário do IASP ter conseguido reunir juristas tão qualificados nesse nosso primeiro Diálogos Brasil e Portugal - Direito Bancário. Confesso que organizar o evento de hoje não foi tarefa fácil, mas quando se têm instituições como o Núcleo de Estudo Luso-Brasileiro, a Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa e o IASP dando todo o apoio e todo o suporte, tudo se torna possível. Então quero, em nome da Comissão de Estudos de Direito Bancário do IASP, agradecer o apoio da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa na pessoa da Professora Paula Vaz Freire.

Agradecer também o apoio do Núcleo de Estudos Luso-Brasileiro, na pessoa do Professor Cláudio Cardona, e do IASP, na pessoa de seu Presidente, o Professor Renato Silveira, e na pessoa de sua Diretora Cultural, a Dra. Ana Luiza Nery.

Quero também agradecer a duas pessoas cuja ajuda foi fundamental para que estivéssemos aqui hoje debatendo o Direito Bancário. A primeira delas é o vice-presidente da Comissão de Estudos de Direito Bancário do IASP e o moderador dos trabalhos de hoje, o Dr. Flávio Maia Fernandes dos Santos. Agradecer também ao Professor da Universidade de Lisboa, como bem lembrou a Professora Paula, o Dr. António Barreto Menezes Cordeiro. O empenho do

Dr. Flávio Maia e o empenho do Professor António Barreto foram fundamentais para que nós estivéssemos aqui hoje.

Dando início aos trabalhos de hoje, quero cumprimentar e agradecer aos palestrantes, o Dr. Darwin Corrêa e o Professor Miguel Pestana de Vasconcelos, sempre gentis com o IASP, e apresentar o moderador dos debates de hoje que, a partir do término de minha fala, irá conduzir os trabalhos.

O Dr. Flávio Maia Fernandes dos Santos foi professor da Fundação Getúlio Vargas por mais de 20 anos, é procurador aposentado do Banco Central do Brasil, foi conselheiro do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro por cinco anos e é advogado atuante na área de Direito Empresarial.

Para encerrar minha fala, gostaria muito de agradecer a todos os que estão nos acompanhando e nos prestigiando no dia de hoje, bem como dizer que foi para os senhores que o evento de hoje foi organizado com muito carinho e com os nossos melhores esforços. Muito obrigado a todos. Querido Flávio, a palavra é sua.

#### **PROF. FLÁVIO MAIA FERNANDES DOS SANTOS**

Muito obrigado, caro Dr. Marcos Vinício Raiser da Cruz. Cabe a mim, como moderador, em inevitável tautologia, moderar e não falar. Quero apenas apresentar os nossos expositores, mas, como o nosso presidente do IASP lembrou a origem desse relacionamento que temos hoje com as entidades portuguesas, gostaria de também destacar o trabalho pioneiro do Dr. José Horácio Halfeld Rezende Ribeiro, que, como presidente do IASP em 2013, realizou em Lisboa o I Colóquio Luso-Brasileiro de Direito. Desde então, temos feito anualmente esses eventos em Portugal. Inicialmente apenas em Lisboa, depois também em Coimbra, em Braga e no Porto, onde nos recebeu de braços abertos o Professor Miguel Pestana de Vasconcelos.

Gostaria de mencionar que o tema do nosso evento não interessa apenas a um nicho de estudiosos da área financeira, mas sim a toda a sociedade nesse momento de pandemia, quando temos que usar toda a criatividade para que empresas saudáveis não pereçam, concebendo meios para permitir o financiamento de empresas em dificuldades.

Apresentando os nossos expositores de hoje, destaco que o Dr. Darwin Corrêa também foi Conselheiro do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, foi Diretor Jurídico da empresa Brasil Telecom e atuou em diversas recuperações judiciais, como a da OGX, do grupo Eike Batista. E, mais relevante para o tema de hoje, o Dr. Darwin Corrêa apresentou no ano passado o anteprojeto de lei para tratar especificamente do *DIP Financing*, do “dinheiro novo”, nas empresas em recuperação judicial. Esse anteprojeto que ele elaborou foi canalizado para o Congresso Nacional através de entidades de classe, mas, como sói acontecer no processo legislativo, apenas uma fração do que ele fez foi de fato incluída na lei que foi promulgada na véspera do Natal passado. No dia 24 de dezembro de 2020, foi editada a Lei 14.112, introduzindo, ainda de forma tímida, como irá falar o Dr. Darwin, o *DIP Financing*.

Depois teremos o Professor Miguel Pestana de Vasconcelos, Catedrático da Faculdade de Direito da Universidade do Porto. Foi Diretor daquela instituição, nos acolheu muito bem quando estivemos lá. Tive a oportunidade de conhecê-lo pessoalmente em 2018 no Porto. Depois, estivemos também juntos no ano seguinte, em 2019. No ano passado a pandemia nos impediu de um novo encontro. Mas, especificamente quanto ao tema concernente ao painel de hoje, o Professor Miguel Pestana de Vasconcelos tem inúmeras obras publicadas. Entre elas, gostaria de destacar três: 1ª) “Direito Bancário”; 2ª) “O Processo Especial de Revitalização” e 3ª) “A Cessão de Créditos em Garantia e a Insolvência”. Falará também sobre a experiência de vários países europeus particularmente nesse momento difícil. Passo a palavra, agora, ao Dr. Darwin Corrêa

#### **DR. DARWIN CORRÊA**

Presidente Renato Silveira, Professores Paula Vaz Freire, Miguel Pestana de Vasconcelos, Marcos Vinício Raiser da Cruz e Flávio Maia. Agradeço as palavras e a oportunidade de participar deste evento. Tive interesse no ano passado, naquele momento de pandemia, em acompanhar o projeto que tramitava no Congresso Nacional, desde 2005, para reformar a Lei de Recuperação Judicial e Falência. Curiosamente, a nossa lei foi editada em 2005, mas já em 2005 havia outro projeto de reforma da lei. Da mesma data, do mesmo ano. E tramitou no Congresso esses anos todos, foi sendo aperfeiçoado, ampliado e, na matéria do

financiamento na recuperação judicial, ele não me pareceu adequado na forma em que tramitava.

Eu, como advogado, sem tanto perfil acadêmico quanto os professores aqui no painel, mas como advogado, tenho uma visão muito prática do mundo e eu penso que as boas experiências do direito comparado devem ser trazidas sem muito constrangimento ao nosso direito nacional, adaptando naquilo que for possível. É um fato que o regime jurídico mais desenvolvido no mundo em matéria de recuperação judicial é o norte-americano. O mercado mais líquido de oferta de crédito a empresas em recuperação judicial é o dos Estados Unidos. Mesmo nos estudos que tive a oportunidade de fazer no passado ao elaborar esse projeto, verifiquei que, mesmo na Europa, na Inglaterra (que é um país com tradição financeira forte), não há um regime de *DIP financing* vibrante como o norte-americano.

O *DIP* é fruto do desenvolvimento desde o século XIX, com o financiamento das grandes empresas ferroviárias, que precisavam de recuperação judicial e lá se criou toda uma jurisprudência, uma prática judiciária e advocatícia para viabilizar o soerguimento das empresas que eram viáveis em sede de recuperação judicial. Pensei que seria natural que no Brasil nós incorporássemos o máximo possível da experiência norte-americana.

Eu tive uma experiência prática assim quando atuava no governo no ano de 2000. Eu fui Diretor do Departamento de Proteção e Defesa Econômica do Ministério da Justiça, que era encarregado de instruir os processos que o CADE julgava em matéria de atos de concentração, formação de cartel e demais ilícitos antitruste. Eu pude atuar na Medida Provisória 2.055/2000 que introduziu no Brasil o acordo de leniência que até então era uma novidade, não existia por aqui, só no direito norte-americano. E nós buscamos no direito norte-americano os elementos que indicavam por que o acordo de leniência lá funcionava e funcionava bem. Um dos aspectos, sem entrar no detalhe, que não é o nosso objeto aqui, era que, uma vez celebrado o acordo com autoridade, o órgão de persecução penal ficava impedido de oferecer a denúncia. Isso foi introduzido em lei e é a única lei com essa peculiaridade. Mesmo a nossa Lei Anticorrupção não tem essa previsão de que, uma vez celebrado o acordo de leniência, o Ministério Público fica impedido de oferecer a denúncia. E ela foi introduzida no

ano de 2000 no Brasil com esse espírito de trazer para cá aquilo que funciona bem em outros lugares, sem a gente ter aquela necessidade, que muitas vezes o nosso legislador tem, de desenvolver soluções criativas próprias, que viram no final aquela famosa jabuticaba jurídica: a fruta que só existe no Brasil.

O tema do financiamento da empresa em crise, em certa medida, não é tão complexo. As empresas precisam de financiamento para funcionar. Os primeiros provedores de crédito às empresas são os fornecedores. O fornecedor presta um serviço ou vende um bem à empresa para receber depois. Isso é uma operação de crédito no curso normal dos negócios. Você tem as linhas bancárias de capital de giro, de antecipação de recebíveis, financiamentos de projetos específicos baseados em ativos, uma série de atividades que a empresa normalmente desenvolve. Quando entra em recuperação judicial, ela perde a livre disponibilidade de transacionar financiamentos como ela bem entenda necessário. Num regime de recuperação, para onerar bens do ativo não circulante, ela precisa de autorização judicial. É aí que entra o regime do *DIP Financing*.

Sabemos que a lei quer proteger as empresas que sejam economicamente viáveis e a empresa em crise necessita fundamentalmente de liquidez. A empresa sem liquidez, sem conseguir o financiamento, fica suscetível, por exemplo, a se desfazer de bons ativos a preços muitas vezes insuficientes ou incompatíveis com a realidade do mercado. São chamados *firesales*. Uma das finalidades da lei também é que a empresa evite destruir seu patrimônio e seus bens de uma maneira que no final vai ser pior para todos os credores. Quanto antes ela obtiver financiamento, melhor.

Outra característica de uma empresa que entra em recuperação judicial é que muitas vezes os seus fornecedores ficam reticentes em continuar a prover bens e serviços para essa empresa. Eles começam a mudar o comportamento, podem exigir pagamentos antecipados, *cash on demand*, ou seja, você faz um pedido e tem que pagar antes; ou pagamentos contra entrega, *cash on delivery*. Tudo isso agride o caixa da companhia. Simplesmente ou ela paga antes para ter o bem na hora do pedido, ou, assim que ela recebe, ela tem que desembolsar recursos. Ela não tem a oportunidade de manter aquele bem e vender e só depois pagar o seu fornecedor.

Muitas vezes também há a mudança de comportamento dos clientes, dos consumidores. Imagine-se o seguinte: você é um consumidor de serviços de companhia aérea. A companhia aérea entra em recuperação judicial. A primeira coisa que você irá se preocupar é: como vai ficar a manutenção das aeronaves? O treinamento das equipes? Eu vou ter coragem de continuar voando nessa companhia se eu souber pelo noticiário que ela está em grave crise? Que ela já não tenha honrado as passagens que os consumidores compraram com antecedência?

Vejam a sorte de problemas que isso pode gerar.

Quanto antes a empresa obtiver o seu financiamento durante a recuperação judicial, melhor. Porque ela vai dar conforto aos fornecedores de continuarem fornecendo e aos consumidores e clientes de continuarem utilizando os seus bens e serviços. Essa é basicamente a relevância da matéria.

Qual é o ideal de um arcabouço de recuperação judicial, de uma legislação? Que ela permita que o devedor se financie o mais rápido possível, atendendo às suas exigências, e para estimular credores, provedores de crédito, a toparem o risco do negócio. O provedor do crédito *DIP* vai querer segurança jurídica sobre a validade do crédito e suas garantias. Ele vai querer prioridade em relação aos créditos concursais e extraconcursais, inclusive na falência, para receber o seu dinheiro de volta. Ou seja, ele é um dos últimos a socorrer a companhia e é razoável que ele seja um dos primeiros a sair se a coisa não der certo. E sair com proteção. Essa é a primeira finalidade que a lei deveria salvaguardar.

A segunda coisa que a lei deveria possibilitar é que o devedor maximizasse seu patrimônio no sentido em que ele tenha bens livres para dar em garantia. Se ele não tiver, que ele possa ter algum mecanismo de compartilhamento compulsório de garantias que já tenham sido dadas a credores anteriormente, mas mediante proteção adequada a esses credores sob a forma de supressão de garantias ou antecipação de pagamentos, ou seja, formas de que ele possa lançar mão ainda que esteja com os bens comprometidos sem, repito, prejudicar os credores originais. Porque a garantia integra o direito de propriedade, a garantia dada a um credor faz parte do direito de propriedade daquele credor e deve ser assegurado. Ele não pode descobrir, depois que ele concedeu o crédito, que aquele ativo não serve mais para lhe proteger.



A nossa Lei nº 11.101/2005 tinha originalmente duas previsões. Primeiro que os créditos, no curso ordinário dos negócios durante a recuperação judicial, tinham natureza extraconcursal, artigo 67, e que, para onerar bens do ativo não circulante, era necessária a autorização judicial e ficou por isso mesmo. O legislador não desenvolveu (detalhou) o instituto. Algumas operações de *DIP* ocorreram sob a égide da lei antiga. Por exemplo, na recuperação judicial da OGX, de que tive a oportunidade de participar, existiram três *DIPs*, inclusive um sem garantias. Curioso. Mas todos funcionaram, foram obtidos com autorização judicial, mas era porque nós tínhamos do outro lado um grupo muito sofisticado de credores, a maioria norte-americanos com ampla experiência em concessão de *DIP* no seu país e que toparam o risco Brasil. E toparam na estruturação dessas alternativas até porque a companhia tinha um quadro de devedores quirografários enorme sem qualquer garantia. Eram sofisticados os credores. O que acabou viabilizando a estruturação desses *DIPs* na OGX mesmo no regime anterior com autorização do juiz, mas a falta de previsão legal sempre foi um entrave.

Eu sou da opinião de que a nossa tradição legislativa de normas principiológicas, de pouco detalhamento nos textos legais, contribui mais para a insegurança jurídica do que para uma liberdade interpretativa. É curioso que nos Estados Unidos, você tem um país da *common law* em que há um texto de um Código de Falência extremamente detalhado se comparado com o nosso, que é um país de tradição de Direito Civil. Você tem uma legislação processual muito detalhada; cada juízo falimentar norte-americano, por exemplo, o juízo do Distrito Sul de Nova York, edita suas normas procedimentais complementares, inclusive sobre *DIP Financing*, o que o juiz quer ver na petição inicial do pedido etc. Quais documentos, quais cláusulas do *DIP* têm que ser destacadas. Porque o juiz não vai perder o tempo dele lendo contrato de mil páginas. Você tem um nível de detalhamento legislativo, num país de *common law*, muito maior do que o nosso aqui. Eu sempre fui favorável a que o esforço legislativo fosse sempre o mais detalhado possível, a bem da segurança jurídica.

A lei de reforma -- Lei 14.112/2020 -- trouxe institutos novos, importantes, positivou temas que foram desenvolvidos na jurisprudência. Sempre que falo de jurisprudência de recuperação judicial lembro do nosso querido Dr. Luiz Roberto Ayoub que sempre ressalta a importância do Judiciário na consagração

de interpretações de novas realidades, trazendo a dinâmica da vida para próximo do direito, mas à custa de muitos anos. Há matérias na lei, após mais de quinze anos de vigência da Lei 11.101, que até hoje não estão pacificadas nos tribunais superiores. É um ponto de atenção.

Quanto mais detalhado puder ser o legislador, melhor para a segurança jurídica.

Outro aspecto, rapidamente, que queria comentar é como se situa o Brasil no *ranking* das legislações de insolvência empresarial.

O relatório do Banco Mundial *Doing Business 2020* registra que no Brasil a taxa média de recuperação de crédito é de 18%, enquanto na América Latina e Caribe é de 31,2%. Nos países da OCDE e de alta renda a taxa é de 70,2%.

Quanto ao tempo de duração do processo, no Brasil a média é de 4 anos contra 2,9 anos na América Latina e Caribe, 1,7 entre os países da OCDE e cinco meses na Irlanda, o mais rápido. Nos Estados Unidos, a recuperação de crédito, segundo o mesmo relatório, é da ordem de 81% e o prazo de duração do processo é de 12 meses.

De tudo que estudei da doutrina americana, eu acredito que grande medida do sucesso do sistema deles de recuperação judicial, por essas boas taxas de retorno de recuperação de crédito e pelo tempo razoável do processo, tem a ver com um mercado ativo, líquido de oferta de crédito na recuperação judicial, que por sua vez é fruto de uma adequada disciplina legal do *DIP Financing*. Por quê? Porque um devedor que não consegue se financiar adequadamente vai ter um comportamento estratégico. Ele vai embarrigar a recuperação judicial, enrolar ao máximo que ele puder atrás de recursos ou de concessões de credores. Enfim, ele não vai ter nenhum interesse em agilizar o desfecho do processo porque ele sempre tem a preocupação da falência, que a nova lei tenta endereçar como um instituto mais moderno que privilegia a liquidação célere dos ativos. Vamos ver como a jurisprudência vai evoluir na matéria.

A ausência de financiamento adequado na recuperação judicial pode explicar a razão de os planos no Brasil preverem um longuíssimo prazo de pagamento médio, um *haircut* (desconto) altíssimo sobre as dívidas dos credores.

Já houve casos com um *haircut* de 90% do crédito. O credor acaba aceitando porque afinal, na falência, ele não vai receber nada, provavelmente.

A falta do financiamento da recuperação judicial acaba depreciando o negócio em si do devedor. Os ativos depreciam, ele às vezes é compelido a fazer vendas em condições desfavoráveis. Daí a importância de um sistema legal adequado para lidar com essa realidade. A nova lei trouxe inovações, mas eu acho que ela vai precisar de aperfeiçoamentos futuros porque foi muito tímida em diversos aspectos importantes.

Vale o comentário também de que, nos Estados Unidos, a cultura do *DIP Financing* está muito integrada aos bancos comerciais. Tanto que os bancos provêm 75% do crédito do *DIP*, do “dinheiro novo”, nos Estados Unidos. O resto vem de *hedge funds*, fundos de investimento etc., mas o grosso do volume financeiro norte-americano em *DIP Financing* é provido por bancos comerciais. Mostra o sucesso de uma legislação adequada, com uma visão também favorável dos bancos e uma regulamentação bancária que não pune o banco que transacionar com empresa em recuperação.

Por exemplo, aqui no Brasil não basta uma nova lei. É necessário que o Banco Central modifique a regulação bancária para admitir outro regime de provisionamento de créditos ou outra forma de os bancos transacionarem com devedores em recuperação sem ter necessidade de provisionar 100% do valor. Isso encarece muito e acaba afastando o interesse dos bancos terem um maior volume de recursos para oferecer créditos à empresa em recuperação judicial. É um aspecto favorável disso no direito americano, a meu ver, se subdivide em dois. Primeiro, lá admite-se que o banco faça o chamado *rollup*, ou seja, ele nova a dívida pré-pedido, que muitas vezes não tem garantia ou tem garantias insuficientes, mistura com o “dinheiro novo” que ele está oferecendo durante a recuperação judicial e garante todo esse crédito, o antigo e o novo, na estrutura do *DIP*. Assim ele melhora as condições de recuperação de seu crédito passado e provê dinheiro novo ao devedor. Claro que não é feito para lesar os demais credores; e aí tem um critério jurisprudencial de que tem que ser *dollar for dollar*, ou seja, se a empresa, por exemplo, se o banco é credor de 10 milhões de dólares da empresa e ele coloca mais 10 de dinheiro novo ele, ele consegue novar

os 20 milhões de dólares e empacotar isso em um *DIP Financing* protegido com todas essas garantias que a lei norte-americana fornece. Chamado *rollup*.

Outro aspecto muito importante de lá é que o crédito do *DIP* é considerado, na prática, livre de *default*. Por quê? Há um estudo da Moody's de 2016, da Standard de 2016 e um da Moody's de 2018 que demonstram que, embora o *DIP* tenha uma classificação de crédito BB- para efeitos de custo do crédito, custos de estruturação etc., no que se refere à recuperação desse crédito, são raríssimas as hipóteses de *default*. Praticamente não tem histórico relevante de um *DIP* lá que não seja pago. É muito difícil. Porque ele é estruturado de tal forma e tem tais garantias legais, como a prioridade e estruturação de garantia, que não tem *default* para o provedor do crédito. É uma característica muito importante e gera uma certa disputa entre os credores pré-pedido e novos interessados em quem vai prover o *DIP* para a companhia (que de fato seja economicamente viável). Em torno disso, ocorrem vários comportamentos estratégicos também de quem vai ter interesse, por exemplo, na aquisição de um ativo, ele vai, talvez, dar um *DIP* em condições melhores porque ele vai usar aquele crédito num *BID* (proposta) de um processo competitivo de venda daquele ativo e ele vai ter preferências, vai ter *right to match* ou vai ter o direito de cobrir ofertas mais favoráveis. Acaba criando uma certa dinâmica favorável à concessão do crédito porque ele é um crédito livre de *default*, porque ele é superprioritário, porque ele é o último a entrar e o primeiro a sair em qualquer cenário. Isso explica o sucesso.

Por isso que lá a recuperação judicial demora em média 12 meses e a recuperação do crédito tem uma taxa de 81%. O devedor não precisa ficar anos e anos pelejando atrás de recursos e tentando sobreviver.

Então vou entrar aqui rapidamente nos dispositivos da nova lei.

Nós temos por exemplo o artigo 69-A que foi introduzido e que prevê que, durante a recuperação judicial, o juiz poderá, depois de ouvido o comitê de credores, conceder o financiamento, autorizar o financiamento ao devedor com oneração de bens do ativo não circulante, seja por alienação fiduciária ou outra forma. Com a finalidade de financiar suas atividades e despesas de reestruturação ou de preservação do valor dos seus ativos. Perfeito.

Os créditos têm natureza extraconcursal e depois mais adiante nós vamos ver que eles têm sim um nível de prioridade, mas não é uma prioridade absoluta. Pelo dispositivo, nós verificamos que a competência é do juiz, o que é muito bom. No projeto que tramitava no Congresso havia a previsão que quem autorizaria o *DIP* seria a assembleia de credores. Seria uma temeridade porque jamais haveria tempo hábil para essa deliberação. Haveria uma série de comportamentos também oportunistas dos credores para tentar frustrar essa concessão de crédito. Seria o caos. Seria mais uma jabuticaba jurídica nossa que foi afastada em tempo pelo legislador.

Para nossa sorte, a competência é do juiz, ouvido o comitê de credores. Se o comitê não estiver instalado, vai ser ouvido o administrador judicial a respeito. Então a lei vai admitir o *DIP* defensivo que prevê que credores anteriores podem oferecer esse crédito. Acionistas da companhia também podem oferecer esse crédito, é uma previsão importante. Ela também permite que terceiros sejam os ofertantes já numa estrutura do chamado *DIP* ofensivo. Geralmente o *DIP* defensivo tem credores financeiros pré-pedido, que é chamado *loan-to-loan*; eu empresto, eu sou um provedor de crédito que não tem interesse em adquirir o seu controle nem os seus ativos. Eu só quero recuperar o meu dinheiro e eu quero que você sobreviva. Esse é basicamente o *loan-to-loan*. E o *loan-to-own*, que é aquele que tem interesse em usar o *DIP* como uma ponte para adquirir um ativo relevante do devedor. Essas estruturas estão admitidas.

Quanto ao critério substantivo para o juiz aprovar ou não esse *DIP*, a lei não fala nada, ela fala só qual é a finalidade do crédito. Para fazer uma comparação no direito norte-americano, no Título 11 Seção 364 sobre obtenção de crédito, o critério substantivo é que o devedor demonstre que ele não conseguiria obter o crédito de outra forma senão naquelas condições em que ele está apresentado ao juiz naquele momento. O CFO presta depoimento em audiência, o *advisor* financeiro, fala “olha, está aqui o *DIP*, a estrutura é essa. Foi o melhor que nós fizemos. Rodamos o mercado, não achamos nada melhor do que isso.”

Eu diria que lá tem um critério substantivo mais rigoroso do que o nosso aqui para o juiz autorizar ou não esse financiamento. Aqui está mais ligado à finalidade do que a substância. Essa é a minha leitura.

A lei também não entra em maiores detalhes sobre o conteúdo admitido nesse *DIP*. Como estamos em direito privado, aquilo que não está proibido é permitido. Creio que um *DIP* pode se valer de todas as formas de endividamento admitidas em direito privado.

E vai ser objeto de controvérsia, na minha opinião, na jurisprudência, se o *DIP* vai poder ingressar, como nos Estados Unidos, em certas matérias relativas à própria dinâmica da recuperação judicial. Por exemplo, lá é comum que o *DIP* entre em detalhes como em que prazo o devedor irá apresentar o plano de recuperação. Pode submeter à necessidade de o credor do *DIP* aprovar o plano de recuperação previamente ou as suas principais características, sob pena de ele não desembolsar mais recursos ou o *DIP* vencer antecipadamente. A coisa lá é de tal ponto que a doutrina hoje discute uma certa contratualização da recuperação judicial. No sentido de que o *DIP* é tão abrangente e interferente na vida do devedor, que muitos doutrinadores lá chegam até questionar se é legítimo, porque eles acabam entrando numa série de detalhes a respeito da condução da recuperação judicial numa estrutura de financiamento do devedor. Os provedores desse crédito lá justificam: “olha, tudo isso que eu estou interferindo aqui, essas obrigações acessórias de fazer e não fazer relacionadas ao próprio desenvolvimento da recuperação judicial, elas têm a finalidade de assegurar que eu consiga receber o meu *DIP* de volta na taxa contratada, com os encargos definidos”.

Tipicamente, vale lembrar, o *DIP* é pago quando o plano de recuperação judicial é aprovado. Ele, na sua essência, é um empréstimo ponte. É para financiar a recuperação, viabilizar a manutenção da operação do devedor naquele período e depois ter no plano o que se chama *exit financing*, que é o financiamento de saída da recuperação judicial.

Por exemplo, a nossa lei não detalhou, ela poderia no rol exemplificativo mencionar, como sugeri no meu projeto, modalidades de *DIP*, o que poderia constar na estrutura desse *DIP*, mas o legislador não fez. Não quer dizer que não possa, mas quer dizer que vai gerar muita controvérsia jurisprudencial o dia em que aparecer lá um *DIP*, por exemplo, dizendo que a totalidade do patrimônio do devedor é objeto da garantia do financiamento. Não sobrando mais nada para nenhum outro credor. É uma cláusula típica, chamado *blanket lien*, do *DIP*

*Financing*. “Olha você está me dando esses bens e a totalidade de seus bens atuais e futuros onde quer que eles se encontrem para garantir o meu financiamento.” Como isso será lido em juízo aqui? Vai ser admitido ou vai se entender que há um esvaziamento patrimonial do devedor? Seria melhor que o legislador tivesse listado em caráter não exaustivo, assim como ele listou os meios de recuperação judicial. O alongamento de dívida, concessão de descontos, a capitalização de crédito. Tudo isso é listado em caráter não exaustivo, mas já afasta aquela discussão jurisprudencial, rios de tinta em artigos doutrinários, em acórdãos jurisprudenciais. Tudo isso poderia ter sido evitado com um detalhamento melhor na lei, mas de fato não há proibição.

Quanto ao procedimento, a lei também é silente. Diz ser durante a recuperação judicial tão logo após o deferimento do processamento da recuperação e até a aprovação do plano de recuperação. Nesse intervalo cabe a solicitação de autorização judicial do *DIP Financing*. Agora não está previsto, por exemplo, como está na legislação norte-americana no aspecto processual, que o juiz pode antecipar de 10 a 20 por cento, por exemplo, desse valor do crédito cautelarmente para assegurar e evitar dano irreparável ao patrimônio do devedor ou a suas operações. Não tem essa previsão. Poderia conter. O fato de não existir não quer dizer que está proibido, mas novamente você vai ter uma insegurança jurídica. Terá um juiz que poderá conceder isso cautelarmente no ato do pedido, junto até com pedido de deferimento do processamento da recuperação e outros juízes vão entender que não, que eles vão querer ouvir primeiro o comitê, não se sentem à vontade de antecipar recursos de um dinheiro, que é na sua essência um dinheiro caro, em média é um dinheiro que custa 30% ao ano pelo menos de taxa de retorno. Não é um dinheiro barato. É um dinheiro com supergarantias, com um rol grande de garantias.

Toda a falta de detalhamento da lei vai causar discussão judicial e insegurança jurídica.

Outro dispositivo interessante que também é previsto no sistema norte-americano é que, uma vez concedida a autorização judicial, se houver recurso e ele vier a ser provido, não se pode alterar a natureza extraconcursal do *DIP*, nem as garantias outorgadas pelo devedor em favor desse financiamento.

Não alterar a “natureza extraconcursal” e nem a “validade das garantias” não significa não alterar absolutamente cláusula alguma do *DIP*. Acredito que, em certa medida, a redação foi infeliz. A modificação em grau de recurso da decisão autorizativa da contratação do financiamento não pode alterar sua natureza extraconcursal. Perfeito. Nem as garantias outorgadas pelo devedor. Ótimo. E as demais disposições? E as obrigações de fazer e não fazer relacionadas ao plano e ao seu conteúdo e ao momento de sua apresentação, por exemplo? Os chamados *milestones* no direito americano. E a taxa, se for considerada abusiva? A previsão de que o devedor vai reembolsar os custos do credor na estruturação do crédito? Nada disso tem a ver com a natureza extraconcursal das garantias, tem a ver com o conteúdo do financiamento. Penso que a intenção do legislador foi proteger tudo, mas mais uma vez uma redação infeliz vai gerar disputas.

Eram essas as minhas considerações. Só um ponto final muito rápido: o Artigo 69-C prevê a constituição de garantia subordinada para o *DIP* mas veda, no §2º, esse compartilhamento, mesmo em grau de subordinação, para qualquer modalidade de alienação fiduciária ou cessão fiduciária. O *DIP* só pode ser objeto de compartilhamento por meio de garantia subordinada. Ou bem o devedor tem bens livres para serem dados em garantia, ou, se ele já tiver comprometido bens com algum credor originário que não seja por alienação fiduciária ou cessão fiduciária. Ocorre que o grande instrumento dos bancos de ficar de fora dos créditos da recuperação judicial é a alienação fiduciária e a cessão fiduciária. Nem compartilhar estas últimas, mesmo subordinadamente, pode o *DIP* na nova lei, o que torna o instituto capenga.

Como a realidade das empresas é que a maioria daquelas que pedem recuperação judicial já não tem garantias livres para dar, o *DIP* vai ter um alcance muito restrito. Porque ou bem você tem, por exemplo, um imóvel para dar uma garantia subordinada ou você não vai dar garantia alguma. Ou você vai achar um credor disposto a dar um *DIP* sem garantias, só com base na preferência em caso de falência e não na preferência absoluta. Ele fica atrás das despesas necessárias à falência, dos credores trabalhistas, limitados até cinco salários por credor, ou seja, não é uma superprioridade.

O uso prático disso por empresa realmente em dificuldade, que já não tem muita liberdade em gerir o seu patrimônio porque está previamente onerado, vai



ter um alcance muito limitado entre nós e acredito que isso que vai ser objeto de desenvolvimentos futuros aqui no Brasil.

Com isso eu encerro a minha intervenção. Muito obrigado.

**PROF. FLÁVIO MAIA**

Muito obrigado, Dr. Darwin Corrêa. Ouçamos agora o professor Dr. Miguel Pestana de Vasconcelos. Muito gosto de ouvi-lo, professor.

**PROF. MIGUEL PESTANA DE VASCONCELOS**

*DIP financing - Uma perspectiva de direito europeu*

Começo por saudar o senhor Dr. Renato Jorge Silveira, ilustre Presidente do IASP, o senhor Dr. Marcos Vinício Raiser da Cruz, Presidente da Comissão de Estudos de Direito Bancário do IASP, o senhor Dr. Flávio Maia, Vice-Presidente da Comissão de Estudos de Direito Bancário do IASP e o meu colega de mesa, o Dr. Darwin Corrêa. Gostaria muito de agradecer o convite que amavelmente me foi dirigido pelo Presidente do IASP, através dos senhores Presidente e Vice-Presidente da Comissão de Estudos do Direito Bancário para fazer essa intervenção. O IASP é uma das instituições jurídicas mais prestigiadas no Brasil e, portanto, é para mim uma honra e uma satisfação intervir neste evento.

1. É minha convicção que este tipo de trocas de experiências, expondo e desenvolvendo o Direito comparado, é extremamente útil não só na perspectiva do legislador, porque o conhecimento dos regimes de outros ordenamentos, em particular os mais próximos, é fundamental para a definição criar as soluções mais adaptadas, mas também para a própria doutrina.

Na verdade, o conhecimento do direito comparado é do maior relevo para construir as melhores soluções de interpretação do nosso próprio sistema, porque ele nos permite precisar os critérios valorativos, ponderando todos os interesses que estão envolvidos. O direito comparado tem, pois, uma riqueza muito grande. Por isso, a investigação jurídica não pode em nenhuma circunstância prescindir dele, sendo fundamental para o desenvolvimento do Direito.

Na União Europeia, no âmbito do direito empresarial, esse aspeto está mais acentuado por razões de competitividade entre os ordenamentos jurídicos. Ou seja, cada ordenamento jurídico concorre também com os outros, procurando as soluções que mais adaptadas e eficientes para potenciar a posição concorrencial das suas empresas. Claro que o Direito não prescinde do justo, mas não prescindindo do justo, que é o núcleo, procura o que é mais eficiente em termos económicos.

2. Focando agora no meu tema, farei a exposição nos seguintes termos.

Em primeiro lugar, começarei por traçar um quadro geral daquelas que têm sido as soluções adotadas em dois ordenamentos jurídicos com que o Direito Português, no âmbito da União Europeia, está sempre mais próximo, que são o ordenamento italiano e o ordenamento alemão.

Seguidamente, irei expor os desenvolvimentos do direito da União Europeia no âmbito da recuperação de empresas.

Depois, vou explicar quais são as soluções internas que Portugal tem nesta matéria e que em grande parte foram influenciadas já profundamente por outros ordenamentos jurídicos.

Por fim, irei focar-me na proteção completa conferida pelos contratos de garantia financeira e nas particularidades da cessão fiduciária de créditos futuros.

3. O mercado do *debtor-in-possession financing* está muito desenvolvido nos Estados Unidos, devido ao quadro seguro criado pelo o *Chapter 11* do *Bankruptcy Code*, em particular quanto à tutela do *fresh money*. Ele foi pioneiro e fonte inspiradora de diversos regimes de recuperação de empresas, pois as diferentes jurisdições procuraram adaptar, em termos internos, o regime norte-americano.

4. Neste aspecto, um dos primeiros Estados a criar mecanismos de adaptação do *Chapter 11* do *Bankruptcy Code* foi a Alemanha, através da lei da insolvência ou *Insolvenzordnung* de 1993, que foi depois ela próprio seguida por diversos Estados europeus, nos quais se inclui Portugal. É um modelo de recuperação no âmbito do próprio processo de insolvência. Se a empresa estiver em insolvência, atual ou iminente, só pode vir a ser recuperada depois de ser

declarada a sua insolvência, através da aprovação e posterior homologação de um plano de insolvência, na modalidade de plano recuperação. Não há, ou não havia, processos separados, diversos do processo insolvencial, para a recuperação *tout court*.

O modelo tinha falhas evidentes, porque ele leva a que se desencadeiem logo todos os efeitos da declaração de insolvência, como o vencimento imediato dos créditos sobre o devedor e a disciplina dos negócios em curso, que exige, na maior parte dos casos, que o administrador da insolvência transforme as dívidas do insolvente em dívidas da massa para obter o cumprimento do contrato. Ao que acresce os custos reputacionais da declaração de insolvência. Nestes termos, poucas empresas conseguem depois, mesmo em termos puramente económicos, vir a ser recuperadas por via da aprovação de um plano de insolvência.

Por essa razão, em 2012, quando ficou patente que o sistema não permitia na prática a recuperação da generalidade das empresas, foi criado um regime específico com essa finalidade, embora ainda dentro do processo da insolvência. Denomina-se o “processo de escudo de proteção (*Schutzschirmverfahren* § 270b, *InsO*), aplicando-se a devedores em situação de insolvência iminente ou sobreendividamento, tendo um prazo máximo de 3 meses. Não se trata de um processo próprio, mas simplesmente da concessão de um período específico prévio ao início do processo de insolvência para que o devedor possa preparar um plano de insolvência, a ser aprovado, de forma mais célere, quando esta for declarada. Os seus elementos centrais são a permissão concedida ao devedor de constituir dívidas da massa, e, por outro lado, impedir a instauração de ações executivas contra ele, suspendendo também as já instauradas [§ 270b (2) e (3), § 21 (2) 3 *InsO*]. Em ambos os casos, a requerimento do devedor, que se mantém a administrar a empresa (em *Eigenverwaltung*). A lei alemã resolve a questão do financiamento ponte, permitindo que o tribunal conceda ao devedor, a pedido deste, no âmbito da preparação de um saneamento, que ele possa constituir dívidas da massa [§ 270b (3) *InsO*]. O saneamento para a recuperação propriamente dito fará já parte do plano de insolvência em si, negociado com os credores e que terá, mais tarde, que ser aprovado por eles.

Contudo, como referi, trata-se de um instrumento de recuperação ainda dentro do processo de insolvência, não existindo um processo de recuperação

próprio, fora dele. A Diretiva (UE) 2019/1023, a que me referirei um pouco mais à frente, veio impô-lo. E o legislador alemão, tendo que o fazer, aproveitou o ensejo para criar um regime muito desenvolvido de recuperação extrajudicial, denominado “quadro de reestruturação preventiva”, que entrou em vigor a 1 de janeiro de 2021.

5. Em Itália, desde 2005, foram sendo criados sucessivos processos especiais de recuperação, como a concordata preventiva e o acordo de credores. Estes processos foram objeto de inúmeras alterações ao longo dos anos até serem incorporados no recente Código da crise da empresa e da insolvência (*Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*), de 26 de outubro de 2020. O modelo assentava, e continua a assentar, em processos diferentes para a insolvência, regulada (até à entrada em vigor do novo Código) no *Codice di fallimento*, e na recuperação para a qual havia processo específico.

A disciplina do financiamento na recuperação que se venha a realizar no âmbito de um desses processos tem um regime específico no novo Código. Ele distingue (art. 100.º) um financiamento intercalar e o um financiamento para recuperação, para os quais se estabelecem requisitos apertados.

Assim, é preciso saber qual é o destino efetivo daquele financiamento e que o devedor demonstre que não consegue obtê-lo de outra forma. Além desses requisitos, é exigido ao devedor que indique em que medida é que o financiamento irá permitir superar a crise empresarial. Como forma de credibilidade e controlo, exige-se ainda um relatório de um especialista que ateste todos esses dados (art. 100.º, n.º 3). Só a partir desta altura é que o financiamento se beneficia de tutela. A forma de proteção consiste em atribuir ao credor financiador o benefício da prededutibilidade dos seus créditos. Todavia, importa ter presente que, ainda assim, no sistema italiano, os créditos que beneficiem de garantias reais prevalecem sobre eles.

6. Até há bem pouco tempo não existia um regime comum da União Europeia para a recuperação empresarial. Como vimos, os ordenamentos dos diversos Estados membros consagravam soluções diversas nesta matéria. O mesmo sucede com a insolvência, que é estritamente nacional. Só existe a nível europeu o regulamento relativo às insolvências transfronteiras. Contudo, a nível bancário, a disciplina da insolvência e da recuperação das instituições de crédito

(através, p. ex., a criação de um *bridge bank*, ou da conversão de créditos em capital) está hoje já uniformizada, em virtude da união bancária, a nível europeu.

Este era o quadro até há bem pouco tempo. Porém, em 2020 lançaram-se as bases de um regime comum europeu no âmbito da recuperação, que se insere no movimento mais geral de unificação do direito comercial a nível da União Europeia, com Diretiva (UE) 2019/1023 do Parlamento e do Conselho de 20 de junho de 2019 sobre os regimes de reestruturação preventiva, o perdão de dívidas e as inibições, e sobre as medidas destinadas a aumentar a eficiência dos processos relativos à reestruturação, à insolvência. O regime é extenso e complexo. Para aquilo que diretamente nos importa, a Diretiva contém uma norma relativa à proteção do financiamento.

Ponto central é distinção, no art. 17.º, entre o financiamento intermédio, o chamado financiamento ponte, e o financiamento para a recuperação. O financiamento intermédio visa a entrada imediata de “dinheiro novo” na empresa para que ela possa manter-se em funcionamento. Ele é fundamental, porque quando uma empresa chega a uma recuperação já não terá meios financeiros para satisfazer as suas obrigações e se manter em atividade. É preciso para isso ter um financiamento imediato. Distinto é o financiamento para a recuperação em si. Ele só será executado numa fase posterior à aprovação do plano de recuperação e, claro, se este o vier a ser.

A norma comunitária estabeleceu uma proteção mínima. Isto é, os Estados-membros têm que incorporar nos ordenamentos jurídicos uma tutela mínima, que se traduz no facto de este financiamento não poder vir a ser atingido mais tarde, se a empresa vier a ser declarada insolvente, através de ações revogatórias, ou de resolução (*claw-back actions*) interpostas pelo administrador da insolvência (art. 17.º, n.º 1). De facto, os novos financiamentos necessários para a execução de um plano de reestruturação não devem ser declarados nulos, anuláveis ou ineficazes como um ato prejudicial para a massa dos credores.

Abre-se depois a faculdade de os Estados estabelecerem também a proteção de novos financiamentos através da concessão de privilégios a esses créditos. A Diretiva não lhe impõe que o façam (art. 17.º, n.º 2). Limita-se a permiti-lo. Na prática, porém, será uma faculdade que a generalidade dos Estados irá, com maior ou menor extensão, adotar.

Trata-se de um primeiro passo. Não tenho dúvidas de que, a breve trecho, o caminho a se continuar a percorrer passa através da densificação destes regimes de recuperação de empresas a nível da UE, quer por razões da união bancária, como forma de tutela dos credores — que na generalidade dos casos, como se sabe, são bancos —, quer pela existência do mercado único.

7. Passo agora ao regime português, cuja matriz inicial era fortissimamente inspirada no modelo alemão — e ainda é, no que diz respeito à insolvência. Todavia, tal como na Alemanha, tornou-se claro que ele não permitia efetivamente recuperar empresas. O Código (o Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas - CIRE) é muito bem fundado teoricamente, dogmaticamente excelente. Contudo, falha no aspeto, evidentemente decisivo, dos objetivos que em sede de recuperação deveria alcançar.

Foi, por isso, criado, em 2012, um regime específico, o Processo Especial de Revitalização (PER). Ele inspira-se no sistema italiano e, numa parte mais limitada, no espanhol, assentado num sistema de “escudos protetores”: das ações executivas, da declaração de insolvência deduzida neste período pelos credores, das ações revocatórias dos atos do insolvente e das garantias prestadas no seu quadro.

Consiste num processo judicial, embora com uma intervenção muito limitada por parte do tribunal, em que o devedor, que esteja em insolvência iminente ou em situação económica difícil, negocia com os credores a aprovação de um plano de recuperação, que depois tem que ser votado em assembleia de credores e, por fim, homologado pelo tribunal. A lei admite com uma grande amplitude o chamado *cramdown*, ou seja, a vinculação dos credores dissidentes ou não participantes aos termos do acordo. É possível, num modelo mais simplificado, que a negociação e o acordo sejam alcançados fora do processo. Nesse caso, é já o acordo que é submetido para aprovação e depois homologação.

Ora, no quadro do PER podem ser concedidas aos credores garantias que, caso o plano seja aprovado, não poderão ser resolvidas numa eventual insolvência posterior. A concessão de novo capital ou *fresh money* ao *debtor in possession*, isto é, o devedor que se mantém na administração da empresa, beneficia de uma garantia específica, um privilégio mobiliário geral que se gradua acima dos outros

privilégios, inclusive daquele concedidos aos créditos dos trabalhadores, em caso de insolvência posterior.

8. Vejamos, então, mais em detalhe, conjunto de instrumentos com que o PER procura incentivar a sua concessão de dinheiro novo no âmbito da recuperação: a proibição de resolução, a concessão de um privilégio creditório aos novos capitais e a proteção das garantias concedidas. O primeiro é a proibição de resolução dos negócios, que visam conceder à empresa meios financeiros. Os negócios jurídicos celebrados no âmbito de processo especial de revitalização cuja finalidade seja prover o devedor com meios de “financiamento suficientes para viabilizar a sua recuperação” não podem ser resolvidos posteriormente pelo administrador da insolvência se esta vier, mais tarde, a ser declarada (art. 120.º, n.º 6 CIRE). Qualquer que seja o negócio, tanto pode ser um mútuo, como a concessão de financiamento através de outras figuras mais complexas e conjuntos de contratos também como, por exemplo, recorrer ao chamado *sale and leaseback*.

Depois o chamado *fresh money*, o “dinheiro novo”. O dinheiro que é colocado na empresa é protegido através da concessão de um privilégio. Na realidade, o credor que, no decurso do processo, disponibilize capital para revitalização do devedor beneficia de um privilégio mobiliário geral graduado acima do privilégio dos trabalhadores (art. 17.º-H, n.º 2 CIRE).

As garantias que sejam convencionadas entre o devedor e seus credores para lhe assegurar os necessários meios financeiros para desenvolver a sua atividade, e que neste caso serão praticamente sempre exigidas pelos financiadores, não podem ser objeto de resolução se a insolvência do devedor vier a ser declarada no prazo de dois anos (art. 17.º-H, n.º 1 CIRE).

O privilégio e as garantias devem ser vistas em termos articulados, porque um financiador que coloca numa empresa “dinheiro novo” quase sempre irá exigir, também, a prestação de uma garantia. Verificando-se os requisitos de ambas as normas, ele beneficia de uma dupla proteção: por via do privilégio e pela proteção em termos de garantia. A proteção é desta forma muito robusta.

Há um aspecto, no entanto, que eu gostaria de chamar a atenção. O privilégio mobiliário geral concedido a quem concede dinheiro novo prevalece

sobre os créditos dos trabalhadores. Ou seja, limita muito a proteção destes se mais tarde vier a ser declarada a insolvência desse devedor. E por isso vai-se fazer recair o risco do custo económico de uma futura eventual insolvência da empresa sobre eles, porque os seus créditos só serão pagos depois de satisfeitos os créditos decorrentes da concessão do financiamento durante o PER.

Pois bem. Isso significa que a tutela que se concede ao dinheiro novo nestes processos não é neutra relativamente à proteção, ou melhor, desproteção para os outros credores do devedor em caso de insolvência posterior. Há sempre uma transferência de riscos e de custos. Na criação destas figuras e na determinação do seu grau de tutela não se pode esquecer este aspeto. Nestas figuras tem que haver sempre um balanceamento entre a proteção dos credores financiadores e a proteção dos trabalhadores.

**9.** Há, porém, uma lacuna no sistema. O legislador português, quando criou esta disciplina, não se apercebeu seguramente de que o financiamento aqui tutelado é o financiamento para a recuperação e não criou um regime específico para o financiamento ponte, ou seja, para o financiamento que é conseguido de imediato para aquela empresa funcionar. Esse está protegido, mas a proteção está condicionada à aprovação e homologação do plano de recuperação.

Não é, como deveria ser, protegido de imediato, logo que seja concedido. O que passaria pela justificação do seu carácter imprescindível e de uma autorização judicial. Mas depois disso não poderia ser mais tarde atingido, mesmo que o plano de recuperação não viesse a ser aprovado.

De outra forma, a sua concessão é um risco muito grande para os credores. Como esta proteção, como acima vimos, é imposta pela Diretiva, o legislador português vai ter mesmo que alterar neste ponto o regime do PER para lhe dar cumprimento.

**10.** Passo agora a fazer referência a outro instrumento extraordinário, criado em novembro do ano passado (Lei n.º 75/2020, de 27 de novembro), cuja razão é a necessidade de se criar um quadro mais flexível para a recuperação de empresas que tenham sido atingidas pelas restrições económicas — muitas vezes de funcionamento — decorrentes da pandemia. O legislador estatuiu um novo



processo, um processo extraordinário de reestruturação empresarial, que só irá vigorar até 31 de dezembro de 2021.

Numa breve síntese, ele consiste na criação de um quadro legal que permite de forma célere homologar acordos a que o devedor e um conjunto mínimo de credores cheguem, ainda fora do processo. Na verdade, consiste numa adaptação e simplificação do regime do PER relativos aos acordos extrajudiciais homologados nos termos desse regime.

Mas tem dois aspetos específicos de grande relevo, o primeiro dos quais, decisivo a meu ver, é o de permitir a empresas que já estejam insolventes possam recorrer a este processo. Na verdade, uma empresa que esteja insolvente não pode recorrer ao PER. Só, como acima referi, aquelas que se encontrem em insolvência iminente ou em situação económica difícil. O processo agora criado é o único que permite que empresas insolventes possam efetivamente beneficiar fora do processo insolvencial de um plano de recuperação, onde se inclui o financiamento, tanto intercalar, como para a recuperação e a sua tutela, em especial através da constituição de garantias.

Este ponto é fundamental, porque na atual situação de restrições económicas decorrentes da situação pandémica, muitas empresas não puderam pura e simplesmente, por força da lei, desenvolver a sua atividade, como, p. ex., no turismo, na restauração, vestuário, etc. Essas empresas não estão só em situação económica difícil. Muitas vezes estão mesmo insolventes, ou seja, estão impossibilitadas de cumprir pontualmente as suas obrigações. Para elas é absolutamente essencial que possam reestruturar e obter algum financiamento imediato. O que só poderão fazer no âmbito deste diploma. Doutra forma, correríamos, ou pelo menos acentuar-se-ia, o risco de uma onda de insolvências, potenciadas pelo efeito de cadeia que os incumprimentos de uma empresa no âmbito de mercantil comportam para aquelas que são suas credoras.

Outro aspeto com grande impacto no financiamento diz respeito à proteção que os sócios que concedam financiamento à sociedade neste período de tempo passaram a beneficiar. Com efeito, o PER não admite que os sócios pudessem beneficiar de garantias para o financiamento que concedam à sociedade durante o período de recuperação, o chamado financiamento interno. Os créditos sobre a sociedade, detidos pelos sócios, sempre que revestissem a

forma de suprimentos, ou seja, empréstimos substitutivos de capital social, não se encontram protegidos. Este processo veio excepcionalmente admiti-lo. Por conseguinte, o financiamento interno por parte dos sócios, visando a recuperação da empresa pode beneficiar da proteção das garantias para ele constituídas e do privilégio mobiliário geral.

Por último, uma das novidades introduzidas por este diploma, que considero bastante importante, consiste nos benefícios fiscais. Esta figura, a figura da reestruturação, não pode ser pensada, não deve ser pensada, sem impacto fiscal.

**11.** Agora há dois pontos finais que eu queria tratar relativamente às garantias que podem ser concedidas para proteção de um financiamento concedido no âmbito da recuperação.

**12.** O primeiro é o seguinte: em termos de direito europeu, existe neste momento uma harmonização muito grande, embora pouco referida, para determinadas garantias mobiliárias, a que corresponde um regime insolvencial próprio. Trata-se dos contratos de garantia financeira. O seu regime decorre de duas diretivas (a Diretiva 2002/47/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 6/6/2002, alterada depois pela Diretiva 2009/44/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho de 6/5/2009) e foram transpostos em todos os ordenamentos jurídicos. É devido a esta harmonização europeia que todos os Estados europeus foram obrigados a reconhecer a alienação em garantia. O que não acontecia em termos gerais. Efetivamente, ao contrário do que se verificava em Portugal, em que os negócios fiduciários sempre foram admitidos, a alienação em garantia era proibida pelo Código civil holandês e muitos Estados europeus (a Espanha, por exemplo) convertiam-na em penhor imediatamente. Agora todos têm a alienação em garantia, figura que o Brasil conhece há muito tempo.

A verdade é que esses contratos de garantia financeira, desde que se celebrem entre um banco e uma pessoa jurídica - que nem sequer precisa de ser uma sociedade comercial -, e tenham como objeto instrumentos financeiros, com especial relevo para os valores mobiliários, ou créditos a saldos de contas bancárias, gozam de um regime que está “blindado” em termos insolvenciais. Ou seja, o administrador de insolvência, se a empresa objeto de recuperação vier a ser

declarada insolvente, não pode fazer cessar estas garantias, revogando-as ou resolvendo-as, nem pode optar pelo não cumprimento do contrato: está obrigado a cumpri-lo. Configura desta forma uma super-garantia.

**13.** Um último ponto tem a ver com o seguinte. Quando uma empresa chega a uma recuperação, não tem o património. Há empresas de grande porte que ainda terão alguns bens, mas o património que têm é restrito. Dificilmente podem conceder muito mais garantias.

O que a empresa tem essencialmente, e em que os credores em grande medida acreditam, é a perspectiva de recuperação económica e da manutenção do desenvolvimento da sua atividade. Efetivamente, as alterações introduzidas por um plano de recuperação, como a redução da dívida, a extensão de prazos de cumprimentos e o financiamento necessário devem permitir a retomada da atividade lucrativa da empresa. Dessa atividade decorrerá o *cash flow* que resulta dos diferentes contratos que venha a celebrar.

Esses fluxos financeiros tecnicamente são créditos pecuniários futuros. Portanto, aquilo que a empresa pode fazer é dar esses créditos futuros em garantia. É uma cessão fiduciária de créditos futuros, créditos que se poderão constituir ou não, mas que desde logo estão afetos a um financiador. A questão que se coloca é qual o nível de tutela para um credor que concede financiamento para a recuperação, quando a sua garantia seja a cessão destes créditos futuros, ou seja, aqueles que irão nascer da futura atividade empresarial daquele devedor, se ele mais tarde vier a ser declarado insolvente. Na verdade, corre o risco sério de esses créditos, a serem constituídos no futuro, virem a integrar a massa, se o devedor vier a ser declarado insolvente. O que significa que ficaria, nessa eventualidade, despojado da sua garantia.

A minha posição nesta matéria é a seguinte.

Devemos distinguir o bem que é o objeto da cessão. Se se tratar de um o crédito que irá se constituir no futuro, o bem jurídico que só existe quando o crédito se constituir.

Situação diferente é se for um crédito de formação sucessiva em que exista já uma expectativa jurídica da aquisição desse crédito no momento da cessão,

como sucede com os juros no caso do contrato de mútuo, ou as rendas ou alugueres no contrato de locação. Concluído o contrato, o credor tem logo uma expectativa jurídica à aquisição dos juros, das rendas ou dos alugueres futuros. Há uma expectativa jurídica, um bem específico.

Ora, assim sendo, esse bem, a expectativa jurídica, pode ser negociada e transmitida em garantia. Nesse caso, ela já passa a integrar o patrimônio do financiador, e o crédito, quando nascer, como consiste no desenvolvimento da expectativa inclui-se logo no patrimônio do cessionário, que financiou o devedor, e não poderá ser integrado na massa insolvente, na eventualidade de ele, o devedor, mais tarde vir a ser declarado insolvente. Nestes termos, consiste numa garantia muito eficaz para o financiador.

#### **PROF. FLÁVIO MAIA FERNANDES DOS SANTOS**

Muito obrigado professor Miguel Pestana de Vasconcelos. Muito esclarecedora a utilidade do direito comparado que é sempre louvada porque começamos a refletir sobre como poderíamos melhorar o direito nacional. E na sua fala, Professor, o Senhor chamou a atenção para o “dinheiro novo”, *fresh money*, aí em Portugal. Ele, o crédito de *fresh money*, tem privilégio até sobre o crédito trabalhista. Eu faria, aproveitando essa sua fala, uma pergunta ao Dr. Darwin Corrêa.

Com essa experiência grande que temos em Portugal, será que essa alteração legislativa que tivemos em dezembro de 2020 aqui no Brasil teria que ser alterada porque, pelo que nós depreendemos, fica sem vantagem o “dinheiro novo” que não tiver uma garantia, e a empresa em recuperação judicial normalmente já está sem bens para oferecer em garantia e nem sempre há aquele *plus* nos bens dados em garantias. Dessa perspectiva, ficamos realmente sem ter nenhum incentivo para que as instituições financeiras, para que os credores, ofereçam “dinheiro novo” sem que haja um super privilégio. O que lhe parece, Dr. Darwin? E depois queria ouvir o professor Miguel também sobre isso.

#### **DR. DARWIN CORRÊA**

A lei de recuperação judicial em si é uma realidade para as grandes empresas e para as médias empresas, e médias eu digo no quartil superior. O

custo efetivo da recuperação judicial, a sua complexidade tal qual disciplinada pelo legislador, afasta as pequenas e médias empresas, microempresas então nem se fala. Apesar de a lei tentar tratar do assunto. E essa é maior parte da economia brasileira: as pequenas e médias empresas, como qualquer país de economia de mercado. Elas representam o grande volume da economia, inclusive com uma distinção importante também. Enquanto na grande companhia ou nas médias empresas, a figura do empresário, do empreendedor é secundária e o que interessa é salvar a atividade econômica organizada viável, nas micro e pequenas empresas e nas médias do quartil inferior, o empreendedor é a figura central. O negócio não existe sem a pessoa física do empreendedor. Imagine um pequeno comércio de bairro, um restaurante em Lisboa maravilhoso, se ele vai funcionar sem o seu fundador empreendedor. Não funciona.

Nós estamos falando de uma lei que tem um alcance restrito em relação ao tipo de empresa que ela tem capacidade de contribuir com uma recuperação.

Em segundo lugar, dentre as grandes empresas e as médias que realmente podem se beneficiar dessa lei, a gente vê pela prática que o empresário adia muito a decisão de pedir recuperação judicial porque sente que vai perder o controle dos destinos do seu negócio e da forma como ele quer administrar e vai ter que subordinar a um controle judicial para o administrador, para o credor, ele adia essa decisão até o último instante e vai repactuando os seus créditos, principalmente bancários sob a forma de alienação fiduciária em garantia e a cessão fiduciária de crédito, ao ponto em que ele está totalmente com seus fluxos de caixa e bens bloqueados quando ele pede recuperação judicial. Ele já não tem de onde tirar mais.

Quando a lei, como a nossa, não prevê um compartilhamento compulsório dessa garantia, desde que haja excesso em favor do credor original, repito, esse compartilhamento compulsório ele não pode ser feito em prejuízo do direito de propriedade do credor ou da expectativa que ele tem de executar aquela garantia caso o crédito seja inadimplido.

No próprio direito norte-americano, quando você vai estudar o compartilhamento compulsório de garantias, o *United States Code*, que consolida toda a legislação federal deles, cita um precedente da Suprema Corte sobre a relação entre a garantia e o direito de propriedade. Está na órbita do

direito de propriedade. O credor garantido nunca pode ser expropriado. Se ele tem excesso de garantias, era de se esperar que a lei previsse que, ainda contra a vontade dele, contanto que ele seja protegido como é no regime americano. Lá a lei elenca qual é o regime de “proteção adequada” ao credor, que admite que a garantia dele seja afetada, mas sem prejuízo. Você pode lá no regime americano substituir uma garantia por outra se isso não causar prejuízo ao credor original. Você pode se apropriar do excesso e usar aquele excesso de garantia para o *DIP*. Tem uma pequena discussão sobre como se caracteriza o excesso. O excesso depende que você apure o valor da garantia. Aí você apura o valor como? Pelo valor de liquidação, num cenário de estresse, ou pelo valor econômico, de fluxos de caixa futuro etc. e outras métricas que não o puro valor de liquidação. Geralmente o valor de liquidação é sempre um valor menor. E se ele é menor, ele pode dar um aparente excesso para o devedor estruturar um *DIP*.

Mas tirando essa discussão de como se quantifica o excesso, o fato é que lá a lei admite, mesmo a contragosto do credor, desde que não lhe cause prejuízo, fazer um compartilhamento compulsório. Aqui a gente ficou limitado à garantia subordinada, que não pode ser nem sobre alienação fiduciária e cessão fiduciária. É normal às vezes numa cessão fiduciária que o credor tenha três vezes o crédito dele protegido, até porque é baseado em fluxo de caixa futuro (que pode não se materializar). Então ele quer sempre ter uma gordura, caso aquele fluxo de caixa não se confirme no futuro, ele quer ter uma gordurinha para poder buscar o dinheiro dele de volta.

Acho que o *DIP* na lei nova ficou muito limitado. Novamente, é uma lei que para micro e pequenas empresas não tem nenhuma relevância, já de algum tempo há iniciativas no Congresso de projetos específicos para essa realidade. As médias de quartil inferior também não vão se aproveitar muito. As grandes empresas e as médias realmente de porte, elas podem se beneficiar, mas se elas tiverem o que oferecer em garantia.

É verdade que o provedor do crédito *DIP* pode até, baseado na expectativa do novo plano de negócio e do fluxo de caixa futuro da companhia, conceder o *DIP* mesmo sem garantias. Houve na própria recuperação judicial da OGX uma situação de *DIP* sem garantia e que o dinheiro foi emprestado sob a promessa de que, sobre o próximo que entrasse, ele teria prioridade em receber e se repagar. E

assim foi feito, mas foi um *DIP* “quirografário”, digamos assim, sem nenhuma garantia real ou de qualquer outra natureza.

O compartilhamento compulsório de garantias é um elemento importante que ficou prejudicado no novo regime de *DIP*. Acredito que, durante a tramitação do projeto de alteração da lei, houve o receio dos bancos de serem prejudicados nas suas garantias atuais, que talvez tenha influenciado esse resultado, de uma lei muito limitada. Mas a partir de um estudo criterioso do sistema de proteção a credores que se tem no direito comparado, em que se verifica um caminho seguro para o compartilhamento dessa garantia, seria possível sim, prever isso aqui.

Tenho até curiosidade de entender melhor se em Portugal existiria essa figura de compartilhamento compulsório em cima do crédito financeiro, se o devedor demonstrar que o valor da garantia é excessivo em relação ao crédito. Se sobre esse excesso ele poderia constituir e obter autorização judicial para financiamentos? Aqui, como nós vimos no Brasil, somente com garantia subordinada e excluindo os créditos em alienação fiduciária e cessão fiduciária.

**PROF. FLÁVIO MAIA FERNANDES DOS SANTOS**

Eu gostaria Professor Miguel, que respondesse essa indagação do Dr. Darwin. É possível esse compartilhamento em Portugal?

**PROF. MIGUEL PESTANA DE VASCONCELOS**

A situação resolveria de uma forma diferente. É possível para constituir outra garantia só que fica sendo uma garantia de segundo grau isso é sempre possível fazer, mas não rotineiramente as alienações fiduciárias em garantia porque essas aí o banco sai mesmo da esfera do devedor. Eu resolveria essa questão tratando isso através de um caso sobre garantia. Um sujeito tem garantias excessivas, isso acontece. Tendo garantias excessivas para tutelar os seus créditos e isso limita a possibilidade de o devedor obter crédito de outra forma, porque já não tem bens para dar em garantia a não ser como de forma subliminar. Nesses casos, não há garantia incongruente, é possível exigir ao credor que libere garantias para, ou melhor, que libere as garantias excessivas relativamente ao valor da obrigação para que o devedor possa utilizar para outros

fins. O regime seria aqui através da aplicação de um mecanismo sobre a garantia mesmo, aí pode fazer-se, evidentemente, no âmbito da recuperação, mas também pode fazer-se fora da recuperação de forma que o credor fique com uma garantia congruente. Não podem ser três vezes ou quatro vezes o valor da dívida, tem que liberar essa garantia.

**PROF. FLÁVIO MAIA FERNANDES DOS SANTOS**

Perfeito. Professor Miguel Pestana de Vasconcelos, aqui uma indagação da audiência que me chegou às mãos dizendo que o senhor mencionou o direito alemão, italiano e português em termo de recuperação judicial de insolvência com relação a essa possibilidade de “dinheiro novo”, de oferecer mais incentivos ao “dinheiro novo”, qual sistema seria mais eficiente ao seu ver o alemão, o italiano, parece que vai entrar em vigor agora, ou atual regime português? Por favor.

**PROF. MIGUEL PESTANA DE VASCONCELOS**

Eles não são excepcionalmente diferentes porque o regime europeu neste momento está a ser conformado à volta desta figura dos escudos protetores de financiamento, escudos protetores no que diz respeito à resolução, descontos protetores também no que diz respeito à proteção do “dinheiro novo” não será muito diferente. Digamos que o direito português tem dificuldade por não ter diretamente protegido o financiamento por não ter um regime específico e devia ter. E os italianos têm um sistema de proteção do financiamento ponte que eu não sei se é muito eficiente em termos económicos, que também não sei por que ele não está ainda em vigor neste momento e logo iremos ver, mas parece-me que não é excessivamente pesado. Tem que ser uma forma ágil e fácil de conceder financiamento e protegido naquele tempo, senão a empresa não sobrevive. Os alemães têm um sistema criado que lhes permite tornar essas dívidas em dívidas da massa.

A questão é esta, os sistemas em si não serão excessivamente diferentes. Aliás o sistema alemão agora foi confirmado, o novo que entrou em vigor agora em 2020, foi conformado como forma de execução da diretiva, mas aquilo que é muito relevante também é a própria cultura empresarial interna. Nós estamos a aplicar um regime que visa uma determinada realidade, uma



realidade empresarial de um determinado país. Nesse aspecto é mais fácil perceber o impacto do direito italiano porque a economia italiana assenta-se também muito em pequenas e médias empresas do que do direito alemão, que tem uma realidade econômica diferente. E essas figuras têm que ser adaptadas à realidade econômica. Portanto, a aptidão de um sistema destes para funcionar decorre também da possibilidade de ele ser afinado face à realidade econômica de cada um dos países.

Só uma pequena nota: o PER, como figura, foi criado em 2012, mas foi uma figura muito importante para a recuperação. Agora temos esse problema do código outra vez. Mas para a recuperação não só das grandes empresas. O PER é suficientemente ágil para permitir que pequenas empresas também tenham recorrido a esse sistema. Nessa medida é um sistema bem adaptado. Quanto aos outros, o que vai acontecer agora em Itália e Alemanha, não sei. Vou procurar manter-me atualizado, mas não sei ainda como é que está a ser implementado. E tudo depende depois da implementação, do treino, da *law in action*.

#### **PROF. FLÁVIO MAIA FERNANDES DOS SANTOS**

Com a sua fala agora, me veio a reflexão. Eu como atuei mais de trinta anos no Banco Central, estou pensando sempre na parte de normativos, de regulação dos bancos. E me ocorreu a ideia de que seria possível fazer uma regulamentação específica para os empréstimos-ponte. Será que não seria o caso de a gente pensar numa regulamentação de empréstimo-ponte que devesse ter um tratamento especial, talvez normatizado pelo Banco Central ou na legislação?

Faço a pergunta primeiro ao Dr. Darwin e depois ao Professor Miguel.

#### **DR. DARWIN CORRÊA**

Como comentei, *DIP Financing*, aquele financiamento concedido ao devedor durante a recuperação judicial, portanto, entre o marco temporal em que o juiz defere o processamento da recuperação e até a aprovação do plano. Do plano em diante o próprio plano vai regular o financiamento da empresa. O *DIP Financing* em sua essência é um empréstimo-ponte.

Do ponto de vista da nossa lei, ele está hoje previsto expressamente em lei. Não estava no passado. A lei de 2020 trouxe a disciplina específica do *DIP Financing*, mas trouxe uma disciplina limitada. Ainda dentro dessas limitações, nós temos as limitações da regulamentação do Banco Central e nesse aspecto sim, você vai conhecer mais a matéria do que eu, e caberia ao Banco Central identificar quais elementos da regulação bancária que acabam desincentivando os bancos a transacionar e conceder créditos a empresas em recuperação judicial.

Um dos elementos que eu sei é a matéria do provisionamento. Parece que é classificado como letra H naquele rol de provisões. O banco tem um crédito com um devedor, ele pede recuperação judicial, imediatamente ele passa a ser classificado como crédito H que impõe ao banco o dever de provisionar 100% daquela perda. Ainda que ele vá receber algum dinheiro no futuro. E se ele emprestar, pelo que eu entendo e também não é a minha especialidade, se emprestar um dinheiro novo a uma empresa em recuperação eles já consideram no ato do empréstimo que o dinheiro está perdido. O custo dele dobra o crédito. Então realmente eu não conheço os detalhes nos Estados Unidos como o *Federal Reserve* regulamenta a matéria de provisionamento lá porque o fato objetivo, e aí eu sei dos estudos, é que 75% do crédito em *DIP* nos Estados Unidos é provido por bancos comerciais. Deve haver lá uma regulamentação bancária que não penalize tantos bancos e permita a concessão da oferta de crédito a empresas em recuperação.

Até porque, como eu falei, na sua estruturação jurídica é um crédito livre de *default*, então tudo que um credor quer é emprestar sem garantia de perda e lá é quase inexistente, como eu disse ao longo da minha exposição, um exemplo prático de um *DIP* lá nos Estados Unidos que não tenha sido pago. Porque para sair, na prática americana, o *DIP* funciona durante a recuperação tão logo aprovado o plano o *DIP* é quitado com dinheiro do *exit financing* e o *exit financing* é estruturado no plano de recuperação. Vem um “dinheiro novo” para financiar o novo plano de negócios da companhia, como ela vai se desenvolver dali para frente e parte desse dinheiro é usado para quitar o *DIP*.

**PROF. FLÁVIO MAIA FERNANDES DOS SANTOS**

Perfeito. Eu queria ouvir então o Professor Miguel.

**PROF. MIGUEL PESTANA DE VASCONCELOS**

Eu acho essa modalidade de empréstimo extremamente importante. A diretiva prevê a proteção do financiamento-ponte. O Direito Português não prevê especificamente, ou melhor, prevê a proteção, mas sujeita depois à aprovação do plano e a sua homologação. Eu creio que tem que ser a lei portuguesa alterada nesse aspecto. É fundamental que o financiamento-ponte seja concedido. Sem financiamento-ponte é muito difícil que a empresa consiga subsistir.

E, aliás, em grande parte por causa disso também, para incentivar o próprio financiamento, que se criou agora esse regime excepcional que permite tutelar também o financiamento dos sócios. Nos financiamentos dos sócios, em regra, se for uma pequena e média empresa, é quase sempre um financiamento-ponte. A sociedade ou a empresa não tem possibilidades de desenvolver sua atividade e o próprio sócio que coloca dinheiro na sociedade, de alguma forma, arrisca, mas tem um caráter instrumental. O financiamento-ponte no âmbito do processo de recuperação devia ser concedido logo na entrada. Acho muito importante isso, acho essencial.

O que o Dr. Darwin estava dizendo é verdade. Importa saber hoje também como esses créditos são classificados por causa dos fundos dos bancos que eles têm que alocar e assim parece-me causou o uso do capital do banco. Mas isso é uma coisa já distinta, mas é um fator importante.

**PROF. FLÁVIO MAIA FERNANDES DOS SANTOS**

Temos aqui uma indagação feita da audiência, do Dr. Fábio Caparroz. O STJ está numa tendência de aceitar que credores possam, na assembleia de credores, afastar compulsoriamente as garantias reais e fidejussórias de todos os credores. Há algum sentido na supressão de garantias pela assembleia de credores? Ou isso é uma superproteção aos devedores quirografários que os tribunais parecem estar inclinados a conceder?

**PROF. MIGUEL PESTANA DE VASCONCELOS**

Se forem garantias reais nós estamos a falar em propriedade. As garantias reais têm proteção constitucional. Eu acho difícil aceitar isso. Aqui, uma coisa

que eu acho muito importante, é que, qualquer que sejam essas decisões, vai haver um impacto muito grande na própria concessão de crédito, porque haverá uma limitação na concessão de crédito o que aumenta o custo do crédito. Esse é o teste ácido da garantia (os americanos chamam a insolvência de teste ácido das garantias).

Eu tenho um livro sobre garantias e grande parte dele é sobre as garantias na insolvência. Porque uma garantia é verdadeiramente importante quando o devedor já não tem meios para pagar. Se as garantias não passarem no teste ácido da insolvência poderá ser útil naquele caso específico para aquele devedor, mas vai ter um impacto enorme no resto do sistema econômico e com impactos sobre outros devedores que vão ter dificuldade em ter acesso ao crédito porque o custo do crédito vai ser muito alto. O custo do crédito é fundamental e está ligado muito à tutela das garantias. E as garantias, quando é que contam? Na insolvência e na falência.

#### **DR. DARWIN CORRÊA**

Concordo totalmente com o professor. Inclusive a nossa Lei de 2005, no Artigo 50, parágrafo primeiro (Lei 11.101/2005, Artigo 50 §1), só permite supressão de garantias com consentimento do credor. Infelizmente o fato, na minha visão, de a Lei de 2005 não prever um regime expresso de *DIP* causou várias recuperações judiciais em que os devedores tiveram enorme dificuldade em sobreviver. Isso acabou também gerando uma cultura judicial de superproteção da empresa na recuperação judicial, a ponto de levar esse absurdo que é da supressão de garantias, que é contrário à lei, ao texto do artigo 50, parágrafo primeiro. Isso tem um impacto muito grande no regime geral de concessão de crédito, como o professor acabou de falar. Quer dizer, hoje, no Brasil, um credor, ao conceder crédito, ao examinar a capacidade de pagamento do devedor, a primeira coisa que ele examina são os fluxos de caixa do devedor e entende que ele vai ser capaz de pagar. Mas, na dúvida, você ainda obtém uma garantia em reforço do seu empréstimo para que, caso aquele fluxo de caixa não se confirme e o devedor entre em dificuldade, você possa executar garantias. Ora, hoje em dia, ao contratar no Brasil, você não tem certeza se, no futuro, você será capaz de executar essa garantia porque, apesar de a lei proibir, a jurisprudência tem admitido que, no plano de recuperação judicial, os credores em assembleia

deliberem essa supressão. Como o professor falou e eu enfatizei em algumas observações, isso é um ato de expropriação patrimonial que viola o direito de propriedade. Pura e simplesmente. Isso já acarreta e continuará acarretando sérias restrições à oferta de crédito no Brasil e encarecer o custo do crédito. Não é que a grande maioria do crédito concedido no Brasil é objeto de inadimplemento, mas, se aquilo que é dado como a garantia também não funciona bem, isso acaba acarretando um aumento do custo do crédito.

**PROF. FLÁVIO MAIA FERNANDES DOS SANTOS**

Muito bem. Não havendo mais indagações da nossa audiência no nosso *chat*, gostaria de passar a palavra aos expositores para suas considerações finais. Em primeiro lugar, ao Professor Miguel Pestana de Vasconcelos Por favor, professor.

**PROF. MIGUEL PESTANA DE VASCONCELOS**

Eu gostaria muito, mais uma vez, de agradecer o convite muito honroso para estar aqui presente. Saudá-los pela iniciativa. Parece-me uma iniciativa extremamente interessante, proveitosa em termos de debate. Acho que foi um debate daqueles que uma pessoa tem e sai enriquecido do debate e isso nem sempre acontece. É mais uma vez dizer que é uma grande honra estar aqui no Instituto dos Advogados de São Paulo e espero que possamos repetir essas iniciativas no futuro, da minha parte e da parte da Universidade do Porto.

**PROF. FLÁVIO MAIA FERNANDES DOS SANTOS**

Muito obrigado mais uma vez professor Miguel Pestana de Vasconcelos. Dr. Darwin Corrêa, para suas considerações finais, por favor.

**DR. DARWIN CORRÊA**

Da mesma forma eu agradeço a oportunidade. Foi uma honra o convite do IASP, do Dr. Flávio Maia. Dividir o painel com um grande jurista como o Professor Miguel é, sem dúvida, para mim, um momento muito importante, e poder trazer essas reflexões que de alguma maneira espero possam estimular os nossos debates internos aqui no Brasil e o estudo do direito comparado. Eu acho que, na realidade europeia, com essas diretrizes da Comissão e do Conselho, é

interessante porque você acaba buscando nivelar por cima os ordenamentos nacionais. E como o Professor falou, há uma certa disputa em quem tem o melhor regime, a melhor legislação. Aqui no Brasil a gente tem um pouco, talvez, de aversão às soluções estrangeiras. Mas elas muitas vezes funcionam bem e melhor do que o que nós temos aqui. Acho que vale a pena estudar o direito comparado e buscar aperfeiçoar o nosso direito como fizemos no passado, como eu lembrei, por exemplo, no direito antitruste na matéria de repressão a cartéis.

Muito obrigado pela oportunidade e fico à disposição do IASP sempre que for convidado

**PROF. FLÁVIO MAIA FERNANDES DOS SANTOS**

Muito obrigado a todos. Realmente começamos bem essa série de painéis do nosso Diálogos Brasil e Portugal – Direito Bancário.

## **CENTRAL BANK DIGITAL CURRENCY**

**Prof. Bruno Salama, Prof. Francisco Mendes Correia e Dra. Ana Luiza Nery**

### **DR. MARCOS VINÍCIO RAISER DA CRUZ**

Quero iniciar os trabalhos de hoje agradecendo, em nome da Comissão de Estudos de Direito Bancário do IASP, o apoio da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, na pessoa da Professora Doutora Paula Vaz Freire, o apoio do Núcleo de Estudo Luso-Brasileiro, na pessoa do Professor Doutor Cláudio Cardona, e ao IASP, na pessoa de seu Presidente, o Professor Renato Silveira, e na pessoa de sua Diretora Cultural, a Dra. Ana Luiza Nery. Quero também agradecer ao Vice-Presidente da Comissão de Estudos de Direito Bancário do IASP, o Dr. Flávio Maia, e ao Professor da Universidade de Lisboa, o Dr. António Barreto Menezes Cordeiro, cujo empenho foi fundamental para a realização desse nosso primeiro evento Diálogos Brasil e Portugal – Direito Bancário.

No mais, quero cumprimentar e agradecer aos palestrantes do painel de hoje, o Professor Bruno Salama e o Professor Francisco Mendes Correia, e apresentar a seguir a nossa moderadora. A Dra. Ana Luiza Nery é mestre e doutora em Direitos Difusos pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. *Visiting Scholar* na Columbia University. Mediadora formada pela Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas em São Paulo. Concluiu o curso de Mediação de Conflitos no Programa de Negociação de Conflitos da Harvard Law School. Diretora Cultural do IASP. Além de tudo isso, a Dra. Ana Nery é psicanalista formada pelo Centro de Estudos de Psicanálise de São Paulo.

Finalmente, queria fazer aqui uma menção especial ao Dr. José Horácio Halfeld Rezende Ribeiro e ao Professor da Universidade de Lisboa, Dr. Eduardo Vera-Cruz Pinto, que foram aqueles que iniciaram esse relacionamento profícuo que o IASP mantém com a Universidade de Lisboa. Feita essa pequena e rápida

introdução, quero passar a palavra para a Dra. Ana Luiza Nery, que, a partir de agora, comandará o painel. Muito obrigado a todos.

**DRA. ANA LUIZA NERY**

Bom dia a todos. Caríssimo Dr. Marcos Cruz, meu caro amigo, te agradeço pelas palavras a mim dirigidas e em teu nome também agradeço o gentil convite que foi formulado para participar deste, que é o segundo encontro da série de Diálogos Brasil e Portugal – Direito Bancário, promovida por essa sempre vibrante e atuante Comissão Permanente de Estudos de Direito Bancário do nosso Instituto, liderada pelo Dr. Marcos Cruz. Também cumprimento nessa ocasião, o Dr. Flávia Maia, co-idealizador desse programa vanguardista. E o nosso Presidente Professor Renato Silveira e o nosso ex-Presidente, Dr. José Horácio Halfeld Rezende Ribeiro.

Com essas palavras eu queria dar início ao nosso encontro. Hoje vamos tratar do tema *Central Bank Digital Currency* ou Moeda Digital de Banco Central, que é uma alternativa ao dinheiro físico que está sendo estudada pelos bancos centrais do mundo. É um tema atualíssimo e de grande relevância para os nossos estudos.

E para compor esse nosso painel, temos a grata satisfação de receber o Professor Bruno Meyerhof Salama e o Professor Francisco Mendes Correia, juristas cuja presença hoje muito nos honra.

Num primeiro momento vamos ouvi-los para, ao fim das palestras, abirmos os debates.

Vamos iniciar a exposição com o Professor Bruno Meyerhof Salama, que tenho o prazer de lhes apresentar. O Professor Bruno é Professor Adjunto na Universidade da Califórnia, em Berkeley. É *Senior Global Fellow* na FGV Law São Paulo. Sócio do Salama Filho Advogados. Em Berkeley leciona *Law and Economics, Monetary Law and Regulation Law, Technology and Entrepreneurship Law* e *Law and Development*. É doutor e mestre em Direito pela Berkeley, mestre em Economia pela GV e bacharel em Direito pela USP. Foi professor visitante na Columbia Law School e em Beijing, na Universidade de Beijing. Também é admitido a praticar Direito no Brasil e nos Estados Unidos e



membro da Câmara de Arbitragem da B3. Integrou também o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional. Feita a apresentação, queria passar a palavra ao Professor Bruno para que inicie sua exposição.

**PROF. BRUNO MEYERHOF SALAMA**

Boa tarde a todos. Queria inicialmente agradecer a gentileza do convite, saudar o Dr. Marcos Vinício Raiser da Cruz e o meu amigo Dr. Flávio Maia pelo gentilíssimo convite e pela oportunidade de estar aqui. Saudar também os meus colegas de mesa, a Dra. Ana Nery e o Professor Francisco Mendes Correia.

As moedas digitais de banco central estão chegando. Todos os bancos centrais do mundo estão de olho no assunto. Alguns como o nosso no Brasil estão apenas estudando o assunto, por enquanto. Alguns países já estão implementando mecanismos intermediários que poderão se converter numa moeda digital de banco central e alguns países no caso, por exemplo, da China e, pelo que eu li recentemente, aparentemente a França também já estão testando projetos-piloto. Ou seja, as moedas digitais de banco central são cada vez mais um tema prático e menos um tema conceitual.

Mas a questão que eu lhes trago aqui é menos ligada ao *hype* de tecnologia e todas esses temas, vamos dizer, que aparecem na primeira página do jornal, a última mudança tecnológica aqui e acolá, e o que eu quero dividir com vocês é a minha reflexão sobre um tema muito antigo, que é o conceito jurídico. Portanto, a definição das balizas legais do que seja uma moeda digital de banco central.

Nós, professores, gostamos de começar uma exposição de um conceito justamente enunciando o conceito e depois então exemplificando, traçando as distinções, mas para fins de clareza e quem sabe, com sorte, para tornar a exposição um pouco menos pesada, eu vou fazer o contrário. Portanto, eu vou partir de alguns casos recentes para então, com os senhores, passo a passo, marcar as balizas jurídicas do que seja uma moeda digital de banco central.

Os bancos centrais mundo afora têm emitido diversos ativos digitais com alguma monetariedade. Vamos ver se eles são moedas digitais de banco central.

Eu vou começar com um ativo digital emitido pelo Banco Central da Lituânia chamado LBCOIN. Bom, o LBCOIN tem a palavra *coin* no nome e isso já desde logo parece indicar que tem qualquer coisa a ver com moeda, inclusive também pelo fato de ter sido emitido pelo banco central daquele país. E há ainda outro dado interessante, o LBCOIN é baseado em *blockchain*. Portanto, é uma criptomoeda, se é que é uma moeda.

Como é que funciona um LBCOIN? Você compra um LBCOIN e recebe, portanto, um *token* digital, ou seja, uma entrada num sistema de registro parecido com *Bitcoin* ou com uma unidade do *Ethereum*. Os *tokens* ficam então numa carteira digital que pode ser um *app* no celular ou uma entrada com seu nome num *website*. É o que você pode fazer com um LBCOIN se você o comprar então do Banco Central da Lituânia? Você pode guardá-lo, você pode transferir para outras carteiras de criptomoedas ou você pode trocar por uma moeda física de prata de colecionador que, pelo que eu pude identificar, é uma moeda que vem dentro de um plástico que parece com um cartão de crédito.

Será que o LBCOIN é uma moeda digital de banco central? A resposta é não. Essa ainda não é a nossa CBDC. Primeiro por conta da finalidade, o LBCOIN ele tem por objetivo servir a colecionadores. Cada LBCOIN, pelo que eu pude entender, ele traz uma foto de um dos vinte signatários da Independência da Lituânia. Quando eu, todos nós ou muitos de nós ainda nos lembramos do tempo em que a Lituânia fazia parte da antiga União Soviética e, portanto, se tornou independente há trinta anos mais ou menos.

O LBCOIN então é uma moeda comemorativa da Independência da Lituânia. A brincadeira funciona, pelo que eu pude entender, mais ou menos assim: existe um certo número de *tokens*, vinte e tantos mil *tokens* e, quando você compra um LBCOIN você recebe seis tipos de *tokens*. É como se fossem aquelas figurinhas de álbum de colecionador de antigamente. Quando você junta uma quantidade específica de LBCOINs que compreenda todos os 20 ou 6, ou 4, enfim, existe uma série de combinações, aí você pode então finalmente obter a moeda de prata. Portanto, é uma brincadeira de colecionador.

O objetivo declarado deste ativo digital do Banco Central da Lituânia é transformar a Lituânia num centro regional de *fintech*. Mas porque que eu estou então lhes trazendo um exemplo do LBCOIN? O que nós aprendemos com

LBCOIN na nossa tentativa de marcar as balizas jurídicas de uma moeda digital de banco central? Nós aprendemos que os bancos centrais estão experimentando com o uso de *blockchain*, mas, por outro lado, nem todo ativo digital criptografado vendido ao público será uma moeda digital de banco central, ainda que contenha no seu nome a expressão *coin*. Então esse é o caso da Lituânia.

Vamos para um caso mais interessante. O caso da Venezuela. Há alguns anos, talvez há uns quatro ou cinco anos, talvez um pouco mais. A Venezuela anunciou o lançamento de uma moeda digital chamada *Petro*. Às vezes chamada de *Petro* dólar, mas, em geral, referida como *Petro*. Aliás, a Venezuela lançou, não sei se é o mais correto seria dizer que a Venezuela lançou o *Petro* ou se a Venezuela tentou reiteradas vezes lançar o *Petro* sem muito sucesso. Mas toda vez que a Venezuela lançava um *Petro*, justamente essa unidade digital que eu vou lhes descrever, aparecia alguma notícia no jornal em algum lugar do mundo dizendo que a Venezuela está lançando a primeira moeda digital de banco central. Aliás, com tecnologia russa, salvo engano.

E como funcionava ou funcionaria esse *Petro*? Seria uma moeda digital lastreada em reservas de petróleo. Como nós sabemos, nós esquecemos, aliás, porque a crise na Venezuela é tão dramática, mas a Venezuela é o país com as maiores reservas de petróleo comprovadas do mundo, mais que a Arábia Saudita. Se você somar o Irã e o Iraque não dá o tanto de reservas de petróleo que existem na Venezuela.

A moeda foi lançada e ela tem inclusive uma cotação, se você procurar na *internet* tem uma cotação e o valor de mercado de todas essas moedas seria alguma coisa da ordem de 2 bilhões de dólares. Só que tem um pequeno detalhe com relação a este *Petro*. Esta moeda só é negociada em uma única corretora, numa única corretora em Caracas e o movimento é praticamente zero. Ela não tem liquidez nenhuma. Dito de uma maneira mais direta, ninguém quer e ninguém usa. E o governo também nunca chegou a definir, que eu saiba pelo menos, se o *Petro* teria curso legal, ou seja, se ao *Petro* seria dado o poder liberatório, poder de adimplir obrigações ou alguma coisa parecida como irrecusabilidade, ou seja, o fato de ter o poder de solver obrigações. O curso legal, portanto.

O que nós aprendemos com esta história do *Petro* na Venezuela? Nós aprendemos aqui duas coisas importantes. A primeira, o caso venezuelano nos lembra da famosa observação do conhecido teórico monetário Hyman Minsky, que dizia que “*everyone can create money; the problem is to get it accepted*”, ou seja, qualquer um pode criar dinheiro; a dificuldade é tê-lo aceito pelos demais. O que isto quer dizer? Quer dizer que a moeda tem uma dimensão social. A moeda tem que cumprir ao menos uma das funções monetárias clássicas das moedas: ser reserva de valor, unidade de conta e, principalmente, meio de troca. Ou seja, reserva de valor, a capacidade que o seu detentor ou o seu titular tem de poupar com aquela moeda. Unidade de conta: a possibilidade de que os bens tenham o seu valor denominado naquela determinada moeda para que se possa estabelecer então os valores relativos. Por exemplo, esse celular vale, digamos, 100 dólares e esta caneta vale um dólar e, portanto, para ter um celular eu preciso vender 100 canetas e assim por diante. Essa é a ideia de unidade de conta. E a terceira função clássica das moedas é atuar como meio de troca e servir, portanto, como meio para a intermediação dos intercâmbios na sociedade.

E justamente o insucesso do *Petro* demonstra que as moedas ao fim e ao cabo são algo além da mera formalidade prevista em lei. E esta é uma observação que no Direito Monetário é muito importante porque, na maior parte dos países, os depósitos bancários que funcionam como moeda, aquilo que se costuma denominar de moeda fiduciária, funcionam, operam como moeda mesmo sem ter o seu curso legal determinado em lei. Por exemplo, no caso brasileiro o que tem curso legal é apenas a moeda manual, pelo texto da lei. O que é a moeda manual? É a moeda física. Os reais que nós temos depositados no banco, eles são do ponto de vista social moeda, mas se eles são moeda do ponto de vista jurídico é uma questão antiga, muito complicada. De qualquer forma, o certo é que o fato de todos utilizarem os depósitos bancários para solver obrigações, dá aos depósitos bancários, no mínimo, uma grande carga de monetariedade. Então as moedas têm este aspecto social ou sociológico, ligado à sua aceitação, ligado à confiança que se deposita nas moedas.

Mas o caso venezuelano traz também uma segunda lição muito interessante que nós podemos enunciar mais ou menos da seguinte maneira. Suponha que o *Petro* tivesse dado certo. Seria o *Petro* uma moeda digital de banco central como, aliás foi escrito na imprensa algumas vezes? A resposta é clara, a resposta é

negativa: não. O *Petro* não poderia ser uma moeda digital de banco central ainda que fosse corriqueira e rotineiramente utilizada por todo o mundo para solver obrigações. E por quê? Qual é o aspecto do *Petro* que o dissocia de maneira tão fundamental das moedas digitais de banco central? O problema é que o *Petro* é resgatável em uma *commodity*, o petróleo no caso, ou, mais especificamente, um título representativo de uma fração de barril de petróleo.

Mas as moedas digitais de banco central são criaturas deste nosso mundo moderno. Este nosso mundo inaugurado após 1930, no mundo com o tom dos regimes monetários mundo afora. A moeda fiduciária, a moeda *fiat*, a moeda não resgatável. Uma criatura, portanto da lei, produto também, é claro, da confiança, mas a moeda *fiat*, a moeda fiduciária. O *Petro* é uma moeda resgatável em alguma outra coisa. E por isso ele não poderia ser uma moeda digital de banco central. Já temos aqui algumas lições tiradas do caso da Lituânia, do caso da Venezuela e eu vou lhes apresentar um terceiro caso muito interessante, que também gerou manchetes de jornais indicando ser este o primeiro caso de moeda digital de banco central, que é o caso equatoriano.

O Equador tem uma situação monetária muito particular e muito interessante. O Equador tem uma economia dolarizada. Se você viajar ao Equador, você leva consigo dólares e você não vai precisar trocar os dólares por Sucres, que era a moeda antiga do Equador, nem por pesos, nem por coisa nenhuma. O comércio todo é em dólares. O governo paga salários em dólares, o orçamento do governo é em dólares e não existe no país outra moeda. A única moeda cunhada no Equador são centavos de dólares, mas esses centavos de dólares valem só no Equador e o valor é irrelevante, ou seja, o valor agregado de todos os centavos de dólares criados no Equador é irrelevante, eles são criados só para facilitar o comércio mesmo, o troco que se dá para uma compra de alguma coisa que custe um dólar e 63 centavos, por exemplo.

E como vocês já podem imaginar não emitir a própria moeda traz uma série de problemas para o governo, especialmente em temas de política monetária porque o país não controla sua taxa de juros e assim por diante, se bem que este é o caso também dos países integrantes do euro, como é o caso de Portugal, já que a política monetária vem da Bélgica. Mas o caso equatoriano ainda é um pouco

mais dramático, é uma arapuca mesmo, porque, para resolverem o problema da inflação, criaram uma *straight jacket*, uma camisa de força monetária, terrível.

O fato é que, justamente por conta dessas dificuldades no campo da política monetária, em 2014 o governo equatoriano criou uma moeda digital chamada *Dineros Electrónicos*, que funcionaria assim: você dá um dólar para o governo e recebe um *token* do governo, uma entrada num sistema eletrônico, representativo deste um dólar e, portanto, resgatável em um dólar. E o plano do governo, aí que está, o plano do governo equatoriano era óbvio. A ideia deles era com o tempo criar e estabelecer um regime de reservas fracionárias, de maneira que o governo emitisse uma quantidade de *tokens* representativos de dólares, mas num montante maior do que aquela quantidade de dólares em tesourada pelo governo, justamente com o objetivo de expandir a base monetária. E o plano não deu certo.

Não deu certo porque a confiança dos equatorianos no governo é tão baixa, que os equatorianos não acreditaram que o sistema que, num primeiro momento não era sequer apresentado como de reservas fracionárias, pudesse funcionar. E ninguém quis se desfazer dos seus dólares para receber um *token* do governo porque aquilo imediatamente evocou nas pessoas as memórias daquele antigo Sucre, cujo valor se depreciava dia após dia.

O que nós aprendemos com o caso equatoriano? Primeiro nós aprendemos de novo que o dinheiro tem esta dimensão social e, portanto, que o formalismo jurídico tem limites. Porque se ninguém quer a moeda, será que ainda estaríamos diante de uma moeda? É uma questão teórica muito antiga, mas que tem enorme importância quando há surtos inflacionários.

Então esta primeira lição que, na verdade, é uma lição repetida, mas existe uma segunda lição muito interessante que se pode tirar do caso equatoriano. E, de novo, a maneira que eu vou expor esta lição é fazendo a mesma pergunta que eu fiz sobre o *Petro* venezuelano. Suponhamos que o *Dinero Electrónico* equatoriano tivesse dado certo. Seria esta uma moeda digital de Banco Central? E a resposta é não. Porque o *Dinero Electrónico* era resgatável em dólares. O problema não é ser resgatável em moeda. O problema é ser resgatável em qualquer outra coisa. Uma moeda digital de banco central tem que ser uma obrigação do próprio banco central e, portanto, tem que ser como o dinheiro

físico ou, dito em outras palavras, não pode ter lastro em coisa nenhuma. Por exemplo, o real brasileiro é uma obrigação do Banco Central, ele só é resgatável em outros reais. Ou no caso de Portugal, o euro é resgatável somente em euros, é uma obrigação do Banco Central Europeu.

Então o que nós já sabemos até aqui? Nós sabemos que para ser uma moeda digital de banco central, não basta ser um ativo eletrônico emitido por banco central, tal qual o LBCOIN, por exemplo. E tampouco basta ter a finalidade de uso para liquidação de obrigações correntes, como é o caso do *Petro* ou do *Dinero Electrónico* equatoriano. O LBCOIN, como lhes disse, era uma brincadeira de colecionador. Era não, é. O LBCOIN ainda existe, ao contrário do *Dinero Electrónico* e do *Petro*. O *Dinero Electrónico* não existe e o *Petro* existe na cabeça do Presidente Maduro. Uma moeda digital de banco central tem que ser uma obrigação do banco central, portanto, não pode ser resgatável em coisa nenhuma.

Agora deixa eu lhes contar um novo caso interessante, que é o caso das Bahamas. O Banco Central das Bahamas lançou recentemente um ativo digital chamado de *Sand Dollar*, ou seja, é o dólar de areia, vamos dizer assim. Como funciona o dólar de areia? As pessoas acumulam esta moeda digital no seu telefone celular numa *e-wallet* ou então numa *e-wallet* detida na *internet*. E as pessoas podem trocar este *Sand Dollar* pelo dólar das Bahamas praticamente a custo zero. Então, por exemplo, no meu celular, se eu sou um cidadão das Bahamas, talvez eu tenha dois *apps*, um *app* onde estão depositados os meus *Sand Dollars* e o outro *app* onde estão depositados os dólares mesmos e eu posso trocar um pelo outro a custo zero. Eles são, portanto, à primeira vista, intercambiáveis. E um detalhe, o *Sand Dollar* não é criado em *blockchain*, ele é criado num sistema *ledger*, mas não um *blockchain*. O *Sand Dollar* tem também um traço muito importante que, ao contrário dos demais ativos monetários que mencionei aqui anteriormente, o *Sand Dollar* tem curso legal. Portanto, ele tem poder liberatório e ele não pode ser recusado.

Então eu lhes pergunto, seria o *Sand Dollar* a primeira moeda digital de banco central? Surpreendentemente, a resposta é positiva. Já existe, portanto, uma moeda digital de banco central em circulação no mundo. Emitida, vejam só os senhores, pelo Banco Central das Bahamas. É uma obrigação do Banco

Central das Bahamas, não resgatável em nenhum outro ativo. Funciona, portanto, como M0 naquela classificação de agregados monetários. M0, M1, M2, M3, M4 e assim por diante.

É M0, portanto, está num nível de agregação monetária idêntico ao das moedas físicas e, portanto, no mesmo nível de agregação monetária também das reservas bancárias, que são como as contas correntes dos bancos junto ao banco central para liquidação de obrigações dos seus correntistas e das suas tesourarias. Mas a diferença entre o *Sand Dollar* das Bahamas e as reservas bancárias se põe no campo da finalidade. As reservas bancárias estão disponíveis só para os bancos, enquanto o *Sand Dollar* está disponível para toda a população. E tem mais, o *Sand Dollar*, como lhes disse, tem curso legal e existe eletronicamente e apenas eletronicamente, ao contrário do LBCOIN, que pode ser resgatado numa moeda de prata.

Aliás, sobre o tema da definição jurídica das moedas digitais existe um trabalho que acabou de ser publicado por um procurador do Banco Central chamado Marcelo Prates, muito interessante e que um pouco discute em maiores detalhes esses pontos aqui que eu lhes estou apresentando.

Mas ainda assim, ainda que nós possamos aceitar que o *Sand Dollar* das Bahamas seja uma moeda digital de banco central, ficaram algumas questões no ar que são interessantes. A primeira delas, o *Sand Dollar* não é criado por *blockchain*. Será que o fato de ele não ser criado por *blockchain* permite descaracterizá-lo como moeda digital? Para perguntar de uma maneira mais simples, será que para ser moeda digital de banco central é preciso ter sido criada através de *blockchain*? E a resposta é negativa. Essa é uma escolha. O uso do *blockchain* é uma escolha sobre o meio de formalização da moeda digital, mas não é, por assim dizer, essencial. E por que não é essencial? Primeiro por uma razão pragmática, uma razão instrumental. A tendência dos bancos centrais é adotarem esses *Permissioned DLTs* (*Distributed Ledger Technologies*) em vez do *blockchain*, e justamente para facilitar a política monetária porque o *blockchain* às vezes é um pouco lento. Em segundo lugar, porque a moeda digital é alternativa ao dinheiro físico e esta função é desempenhada pelo *Sand Dollar* das Bahamas. Então esta é a característica essencial, para brincar aqui com as categorias platônicas.



A característica essencial de uma moeda digital de banco central é ser alternativa ao dinheiro físico, o resto é acidente, é não essencial. E que outras características são portanto acidentais? Há uma porção delas para as moedas digitais de banco central que porventura venham a ser criadas futuramente. Por exemplo, do ponto de vista da arquitetura. Como há de ser a arquitetura desta moeda? Existem duas alternativas básicas. Uma que nós podemos chamar de direta é aquela em que o banco central emite a moeda, mas também administra e controla sua circulação. Portanto, dito de uma maneira muito concreta, é aquela circunstância em que cada indivíduo tenha uma conta corrente diretamente no Banco Central, mas este não é o caso das Bahamas em que o funcionamento, a arquitetura, é indireta. Portanto, a obrigação é do banco comercial, porém a obrigação do banco comercial está lastreada em 100% na moeda emitida pelo Banco Central das Bahamas. Ou seja, o dólar das Bahamas e o *Sand Dollar* circulam sempre com uma cotação de um para um, o que significa dizer, em outras palavras, que os bancos que emitem *Sand Dollar* não operam através de reservas fracionárias, que é a característica marcante dos bancos comerciais.

Existe uma série de outros elementos, por assim dizer, acidentais das moedas digitais de banco central, mas eu vou deixá-los de lado a fim de poder ser breve e vou passar aqui a uma brevíssima uma conclusão.

O que nós aprendemos, acima de tudo, quando nós estudamos o caso das moedas digitais de banco central, para além da sua caracterização jurídica cujos elementos aqui eu lhes apresentei? No seu sentido mais profundo, uma CBDC, uma moeda digital de banco central, reflete o descortinamento de uma nova possibilidade de criação monetária. Hoje o M0 é a moeda, pode ser uma moeda manual ou a moeda de reserva dos bancos comerciais nos bancos centrais. O M1 é principalmente composto pelos depósitos bancários. E esse é, portanto, o quadro das moedas, aquelas com as quais nós operamos no nosso dia a dia.

Mas o que é o caso das Bahamas? É curioso que seja justamente nas Bahamas, inclusive eu tenho uma teoria de porquê tenha sido especificamente nas Bahamas, mas não vou entrar nesse ponto agora. Mas o caso das Bahamas mostra uma mudança radical, que é justamente uma sinalização para a possibilidade do fim do regime de reservas fracionárias. Portanto, a volta, potencialmente falando, da autoridade do Estado, da soberania estatal absoluta

em termos monetários. Por quê? Porque hoje os bancos privados são os principais atores na criação e circulação de moedas. Quem cria o grosso das moedas hoje em dia em qualquer lugar do mundo, são os bancos privados a partir da criação justamente dos depósitos bancários. Mas me parece que a criação das CBDCs pode estar sinalizando um reverso da fortuna até há pouco absolutamente inimaginável. E até há muito pouco inimaginável por dois motivos. Primeiro por conta da contínua ascensão dos bancos comerciais desde 1694, que é o ano da criação do *Bank of England*, que, nos livros de história, costuma marcar esta inflexão para a criação da moeda privada, que pouco a pouco vai ocupando espaço até então destinado à moeda do soberano, as moedas físicas de ouro cunhadas pelo soberano e assim por diante. Mas por um segundo motivo muito mais importante e é este talvez o aspecto um pouco mais provocador que eu gostaria de dividir com todos aqui. Todo o frisson do Bitcoin e das criptomoedas parece sugerir que a moeda estatal será ainda mais posta de canto, ainda mais acuada. O que o Bitcoin e as criptomoedas parecem sugerir é uma inflexão ainda mais radical no sentido da criação monetária privada. Porém, a nova tecnologia parece estar criando condições para uma espécie de devolução do poder monetário ao Estado e o que está se desenhando é um novo capítulo de uma briga pela soberania monetária entre bancos comerciais e bancos centrais, em que agora os bancos centrais talvez tenham mecanismos para vencer a disputa. E as injeções diretas de liquidez aqui nos Estados Unidos, o *helicopter money*, ou mesmo no Brasil e agora, aliás, na Europa, como sinalizado pela Madame Lagarde na semana passada, com uma emissão brutal de euros para fins de política anticíclica, de estímulo, de manutenção da demanda efetiva durante a pandemia e assim por diante. O que me parece é um prenúncio de novos tempos numa direção absolutamente oposta àquela que vem sendo sinalizada pela difusão dos criptoativos e do Bitcoin e assim por diante.

Só que aqui esta devolução de poder ao soberano, que ainda não está em curso, exceto, talvez, nas Bahamas, mas que está sendo anunciada, esta é minha impressão, ela traz uma porção de riscos. Seja no campo da privacidade, portanto, da *traceability*, ou seja, da capacidade dos governos de *track*, de saber, passo a passo, em que cada indivíduo está gastando cada centavo. Este é um problema já muito observado, muito bem conhecido. Outro problema muito bem conhecido, embora menos divulgado, seriam os desafios macroeconômicos para a CBDC. Mas eu gostaria de lhes chamar a atenção e essa é minha última

observação aqui, para um risco no âmbito propriamente político. Porque a possibilidade de criação de moeda, moeda M0, que possa ser distribuída e administrada pelos bancos, abre uma oportunidade de retorno de repressão monetária em níveis talvez nunca vistos.

O aumento do poder dos bancos centrais para criar moedas com fins políticos. Eu citei a Madame Lagarde e ela recentemente deu uma entrevista dizendo da possibilidade de uso de CBDCs para financiamento da economia verde. O que é a economia verde, no âmbito da sua ligação com as CBDCs? É o reforço da repressão, repressão monetária é um termo técnico, é o uso político de dinheiro estatal. Então se fala muito disso para financiamento da economia verde, eventualmente para temas de desigualdade, mas eu chamo aqui a atenção também para o risco de que para além do uso da moeda digital de banco central para os fins mais nobres, ao fim e ao cabo, tudo termine com a destinação da moeda digital de banco central para os amigos do rei, como é tão comum no caso brasileiro.

Muito obrigado.

**DRA. ANA LUIZA NERY**

Caríssimo professor Bruno, agradecemos muito a sua fala, didática, elucidativa e eu mesma pessoalmente já tenho muitas perguntas para fazer e os nossos ouvintes também. Nossos colegas que dividem o painel aqui conosco também. Então oportunamente, ao fim das exposições, vamos abrir esses debates e lhe endereçar alguns questionamentos.

Agora nós vamos então passar a palavra para o Professor Francisco Mendes Correia, a quem eu apresento brevemente. É Professor Auxiliar da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, onde leciona Direito Comercial, Direito Bancário, Direito Financeiro e outras matérias. É professor convidado da Escola de Direito da Universidade Católica Portuguesa, onde leciona o módulo jurídico da disciplina de Mercado Bancário no Mestrado em Direito e Gestão. É mestre e doutor pela Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa. É pós-graduado em Direito da União Europeia pelo King's College London. Dedicou suas pesquisas científicas ao estudo do Direito Comercial, tendo no mestrado investigado a transformação de sociedades comerciais e sua aplicação no Direito Português e

no doutorado se debruçou sobre o tema moeda bancária e cumprimento das obrigações pecuniárias através de serviços de pagamento. Muito oportuno então para o nosso encontro.

Professor Francisco, passo a palavra para o senhor. É uma grande honra tê-lo conosco hoje.

**PROF. FRANCISCO MENDES CORREIA**

É para mim uma honra e um privilégio poder participar nesta Palestra, subordinada ao tema “*Central Bank Digital Currency*”, organizada pela Comissão Permanente de Estudos de Direito Bancário do Instituto dos Advogados de São Paulo e participar assim nestes Diálogos Brasil e Portugal, sobre Direito Bancário.

Agradeço assim vivamente o convite que de forma tão simpática me foi endereçado pelo Dr. Marcos Vinício Raiser da Cruz e pelo Dr. Flávio Maia Fernandes dos Santos, em nome do IASP. E agradeço a oportunidade de partilhar – ainda que virtualmente – esta mesa com tão ilustres palestrantes, quanto o Prof. Bruno Meyerhof Salama e a Dra. Ana Luiza Nery. Estou em muito boa companhia, num fórum muito prestigiante: não podia estar melhor!

O tema das Moedas Virtuais emitidas por Bancos Centrais, ou *Central Bank Digital Currencies* (“CBDC”) é fascinante, atual e complexo. Diria até que é um tema absolutamente vital e inevitável, e por isso dou os meus parabéns ao IASP por ter organizado esta palestra. Com a China a passar da fase de testes para a fase de operacionalização do seu projeto *Digital Currency / Electronic Payment* (DC/EP), ou *Digital Yuan*, e com o *Facebook* a lançar o projeto *Libra/Diem*, com 2 bilhões de potenciais utilizadores, estão em atividade catalisadores suficientes para que uma mudança estrutural passe de apenas possível para muito provável. Aliás, olhando para o encadeamento temporal das reações regulatórias, o Projeto *Libra/Diem* pode ser qualificado como o grande catalisador nesta matéria.

Ainda que seja relativamente novo, é impossível realizar uma abordagem em profundidade, que abarque todas as dimensões do problema – jurídicas, financeiras, sistêmicas, tecnológicas – e todas as iniciativas, estudos acadêmicos e

discussões que já orbitam em torno do tema. Vou por isso centrar a minha apresentação nos aspetos jurídicos das CBDC, de um ponto de vista exclusivamente europeu.

Neste enquadramento, o tema central da minha palestra será o Projeto “*Digital Euro*”, lançado pelo Banco Central Europeu (que vou designar de forma abreviada por “BCE”). Mas para contextualizar devidamente este projeto, é crucial apresentar de forma muito sucinta o quadro jurídico europeu dos pagamentos: é que o sistema europeu de pagamentos funciona bem, muito bem até, e as forças e fraquezas do Projeto “*Digital Euro*” têm que ser vistas contra este pano de fundo. Em seguida, vou apresentar de forma sumária as principais características do Projeto “*Digital Euro*”, para depois analisar a sua base jurídica e os principais desafios jurídicos que o Projeto enfrenta.

Começo então por enquadrar o regime jurídico europeu de pagamentos, repetindo que funciona bem, e que pode perfeitamente ser indicado como uma das histórias de sucesso no projeto de integração económica e jurídica da União Europeia. Não estou a sugerir que é o único caso de sucesso – a literatura jurídica costuma também enunciar, entre outros, o *M-Pesa*, do Quénia, e o *Alipay*, da China; apenas o faço para sublinhar um caso de sucesso proveniente da colaboração de um Banco Central forte e dos participantes do sistema, na integração das novas tecnologias no domínio dos pagamentos.

A Comissão Europeia e o Banco Central Europeu sempre viram os pagamentos como uma peça fundamental para o projeto de integração económica europeia, e desde cedo manifestaram a intenção de promover a criação de uma zona dentro da qual realizar um pagamento bancário eletrónico entre contas situadas em Estados diferentes fosse tão rápido e barato quanto fazer um pagamento nacional. Este projeto está hoje implementado, e tem sido designado por SEPA: “*Single Euro Payments Area*”. O Projeto SEPA teve uma dimensão operacional – através da harmonização dos aspetos técnicos – como formatos de mensagem, identificadores de conta ou *rulebooks* utilizados nas relações interbancárias –, mas também beneficiou de uma harmonização jurídica muito ambiciosa e intensa, que aproximou o regime jurídico dos 27 Estados-Membros, equiparando por toda a Europa os deveres dos prestadores de serviços de pagamento e os direitos dos utilizadores.

Os principais pilares desta harmonização jurídica são a Diretiva dos Serviços de Pagamento – a designada DSP (ou PSD, em inglês), que já vai na 2.<sup>a</sup> versão, e que harmonizou à escala europeia quase todo o regime jurídico aplicável à prestação de serviços de pagamento: tempos de execução, informação pré-contratual e contratual, responsabilidade dos prestadores por operações não autorizadas ou por execução imperfeita.

Mas também impôs pela via jurídica alterações muito profundas ao modo como os clientes se relacionam com os bancos que gerem as suas contas de pagamento: estabeleceu o direito de os clientes concederem acesso às contas a terceiros, que prestem serviços de iniciação de pagamentos ou de informação sobre contas. E, para viabilizar o exercício desse direito, a DSP 2 e as correspondentes normas de concretização obrigaram os bancos a estabelecerem interfaces para os demais prestadores de serviços de pagamento – que muitas vezes são seus concorrentes! – utilizarem, e acedem à conta dos seus clientes. Estas interfaces devem ter os mesmos níveis de serviço que a interface utilizado pelos clientes quando acedem ao *homebanking*: a fasquia foi colocada bem alto. Além disso, foram incrementados os deveres de segurança a cargo dos prestadores, com regras muito intensas em matéria de autenticação dos utilizadores, e de comunicação aberta e segura entre prestadores e utilizadores. Hoje em dia, para a esmagadora maioria das operações de pagamento, é exigida aos prestadores de serviços de pagamento uma autenticação forte, baseada em pelos menos 2 elementos de diferentes categorias, dentre um universo formado por elementos de conhecimento (alguma coisa que só o cliente sabe), posse (alguma coisa que só o cliente tem) e inerência (alguma coisa que só o cliente é).

Nas fronteiras desta diretiva – a DSP 2 – encontramos outros normativos importantes, como uma Diretiva que introduziu a obrigatoriedade de cada Estado-Membro ter uma ferramenta pública de comparabilidade de custos com contas de pagamento, complementada com uma forma fluída e quase automática de mudança de prestador de serviços de pagamento, caso o utilizador queira mudar de banco. Um cliente que não esteja satisfeito com o nível de comissões que paga, ou um jovem que pretende abrir a sua primeira conta, podem aceder a esta ferramenta *online*, sem custos, comparar o preço das várias contas de pagamento, atendendo aos serviços que preveem utilizar, e escolher a mais vantajosa. Se o cliente já tinha conta aberta em outro banco, o novo banco é

que irá recolher todos os dados de débitos diretos, transferências permanentes e outros que sejam relevantes, colocando assim o ónus de transição nas relações entre bancos.

Além disso, todos os Estados-Membros têm um regime harmonizado de serviços mínimos bancários, que permite o acesso quase gratuito a uma conta de pagamentos com os serviços de pagamento considerados essenciais.

Ainda no domínio dos serviços de pagamento, é essencial referir o Regulamento (UE) 2015/751, que veio fixar taxas máximas de intercâmbio, que os bancos emitentes de cartões podem cobrar aos *acquirers*, nas transações em sistemas quadripartidos de cartões, como a VISA e a Mastercard. Segundo a Comissão Europeia, as regras internas dos vários sistemas de cartões eram limitadoras da concorrência ao nível europeu, e tinham segmentado o mercado, ao nível dos Estados-membros. Com este Regulamento, a Comissão pretende não só reduzir o preço que os comerciantes pagam por aceitar cartões de pagamento, como também promover a concorrência ao nível europeu, de forma a que qualquer emitente ou *acquirer* possa oferecer as suas soluções, independentemente do Estado-membro da sua origem.

Ao lado destes regimes jurídicos especificamente consagrados aos pagamentos, podemos referir ainda outros normativos conexos, como a Diretiva da Resolução Bancária, que mudou completamente o paradigma para lidar com crises bancárias, ou a Diretiva dos sistemas de garantia de depósitos, que obriga todos os EM a criar uma rede de proteção de € 100.000 por instituição/participante.

Acrescem vários projetos em que as instituições da União Europeia e a indústria bancária europeia se têm empenhado, na área dos pagamentos, como o TARGET2 – SECURITIES, que consiste na integração numa mesma plataforma entre Centrais de Valores Mobiliários e o sistema europeu de pagamentos por grosso, permitindo a liquidação simultânea da prestação de pagamento do preço e de entrega dos valores, em transações com valores mobiliários. E o Projeto *Instant Payments*, que permite a realização de pagamentos de retalho instantâneos, em tempo real, na zona Euro.

O quadro jurídico que acaba de se descrever de forma sucinta é indicativo de que o processo de harmonização europeia em matéria de pagamentos é um projeto vencedor. Quer a crise financeira de 2007, quer as várias insolvências de bancos europeus que, entretanto, ocorreram – alguns de dimensão relevante, como os casos do Banco Espírito Santo e do BANIF em Portugal, ou do Banco Popular em Espanha – aconteceram sem que existissem perturbações relevantes nos sistemas de pagamentos. Os clientes destes bancos saíram de casa no dia seguinte ao da resolução, i.e., do reconhecimento da insolvência destes bancos, e conseguiram utilizar os seus saldos e instrumentos de pagamento da forma habitual.

Em resumo: o quadro jurídico e a indústria bancária europeia funcionam bem e têm respondido bem aos desafios tecnológicos e à alteração das preferências dos consumidores europeus. Este facto não pode ser desconsiderado, ao analisar qualquer sugestão de emissão de moeda digital pelos BCE.

Como vamos ver, a emissão de moeda digital implica que o BCE concorra com os bancos comerciais no mercado de captação de depósitos, o que suscita inúmeros problemas, em matéria de subsidiariedade, conflito de interesses, entre muitos outros. Deve assim questionar-se se esta intervenção é necessária e proporcional, perguntando se o modelo atual não oferece alternativas baseadas na iniciativa privada, por um lado, e se os riscos não excedem as vantagens, por outro.

O Projeto “*Digital Euro*” tem vindo a ser conduzido pelo BCE, que em Janeiro de 2020 criou uma *Task-Force* dedicada ao tema, composta por dirigentes do BCE e governadores dos bancos centrais dos EM da Zona Euro.

O primeiro relatório “*Report on a digital euro*” foi divulgado em Outubro de 2020, tendo o BCE aberto um período para discussão pública. O trabalho experimental vai continuar, sendo coordenado pela “*High Level Task Force on CBDC*” e, a meio de 2021, o Eurossistema vai decidir se lança o Projeto *Digital Euro*”, que começaria com uma fase de investigação.

Quando se fala nas características do Euro Digital, deve ter-se em conta que o modelo de emissão está ainda em aberto, em relação a muitos aspetos. O BCE



abriu a discussão à indústria e à academia, para identificar os constrangimentos jurídicos e económicos de cada alternativa, e para identificar as vantagens e os riscos de cada cenário. A ideia é permitir que, caso seja necessário, o BCE possa lançar o Euro Digital, com total esclarecimento dos riscos e benefícios.

Ainda assim, as características assentes já permitem avaliar o Projeto. O Euro Digital irá representar uma responsabilidade (um passivo) do BCE, representado de forma digital. Mas não é uma nova moeda: é antes uma nova forma de distribuir o Euro. Nessa medida, seria convertível ao valor nominal com outras formas de Euro, como as notas, as reservas do Banco Central ou a moeda bancária. Seria acessível de forma livre, a todos os utilizadores interessados. Mas o BCE não iria criar uma nova rede de distribuição ou novos instrumentos de pagamento: a distribuição seria feita de forma intermediada, através da banca comercial e dos atuais prestadores de serviços de pagamento e das infraestruturas já implementadas.

Quais as motivações e os cenários em que o BCE admite recorrer ao Euro Digital? O BCE enumera vários cenários, mas vamos destacar os principais, quer pela probabilidade da sua ocorrência, quer pela dimensão dos riscos jurídicos e sistémicos que suscitem.

Cenário 1: Declínio acentuado da utilização de numerário, pela adoção crescente de meios de pagamento eletrónicos, baseados em moeda bancária, escritural, ou em moeda eletrónica (soluções pré-pagas): num cenário de declínio acentuado da utilização de numerário, as soluções de pagamento de retalho seriam todas privadas, e condicionadas por considerações comerciais. Se os utilizadores abandonarem paulatinamente as notas e moedas – o único ativo monetário usado no retalho que é emitido ao nível estatatal –, resta-lhes a moeda bancária de banca comercial, emitida por privados. Esta diminuição pode registrar acelerações intensas, por questões de sustentabilidade: a disponibilização de numerário tem custos, e estes custos sobem por unidade monetária, à medida que o numerário é abandonado.

Neste cenário, o BCE desejaria assegurar o acesso pelos particulares a soluções de pagamento fornecidas pelo Estado, para assegurar o mandato de disponibilizar ao público ativos monetários sem risco. É esta, também uma das

principais motivações do Projeto E-krona, promovido pelo Banco Central da Suécia (que embora seja EM da UE, não tem o Euro como moeda).

Cenário 2: Emergência de uma forma monetária nova, como meio de pagamento e reserva de valor na zona euro, emitida por bancos centrais fora da zona euro ou por entidades tecnológicas não europeias. Isto traduzir-se-ia em risco cambial e poderia levar a fenómenos de substituição. Também podia gerar ameaças à eficácia da transmissão da política monetária, e da soberania financeira e económica da EU.

Cenário 3: Catástrofes naturais, ciber-ataques e outros eventos extremos – como a recente pandemia – podem criar obstáculos à utilização de serviços de pagamento eletrónicos, e as dificuldades de acesso durante estes eventos podem erodir a confiança do público nos meios de pagamento eletrónicos privados. O Euro Digital poderia servir como meio de pagamento de contingência.

Cenário 4: [Horizonte mais amplo, de apoio pelo BCE à prossecução de objetivos da UE] Num contexto em que os principais bancos centrais das economias mundiais mais competitivas lancem CBDC, o BCE também deveria acompanhar estes esforços, para estimular a procura do Euro por investidores estrangeiros, e para assegurar a interoperabilidade e os pagamentos *cross-currency*.

A análise destes cenários suscita uma série de considerações iniciais:

Quanto à 1 – Diminuição do numerário

a. Por um lado, perguntar: estamos perto deste cenário? As mais recentes estatísticas demonstram que nos pagamentos de retalho a utilização de numerário ainda é dominante (73%), e que a substituição por meios de pagamento eletrónicos tem vindo a ser progressiva, e não abrupta. É certo que podem existir acelerações bruscas, como as que resultam de uma pandemia, em que se privilegiam os pagamentos eletrónicos, mas o cenário de abandono no numerário ainda parece estar distante.

b. Por outro lado, não deixa de ser curioso que o BCE pondere este cenário, quando o Estado tem sido o principal promotor do abandono do numerário (pense-se nas regras de AML (branqueamento de capitais e

financiamento do terrorismo) e no favorecimento constante da utilização de pagamentos eletrónicos como medida de combate à fraude fiscal). Em Portugal, por exemplo, nos últimos anos passou a ser proibido pagar impostos em numerário, de valor superior a € 500 (aproximadamente 3.300 reais), ou pagar qualquer montante entre privados, independentemente da natureza da transação, em numerário, que exceda € 3.000 (aproximadamente 19.900 reais).

#### Quanto à 2 – Emergência de novas formas monetárias digitais

c. A análise da probabilidade deste cenário deve considerar que os outros bancos centrais relevantes também vão enfrentar os mesmos riscos que o BCE e que iremos analisar.

d. Quanto às *Big Techs*, sublinhe-se que se uma tecnológica quiser lançar uma *stablecoin* à escala global, vai enfrentar desafios jurídicos imensos, além de que não vai oferecer a ausência de risco de uma moeda emitida por banco central. Terá que assumir as vestes jurídicas de um banco, com os custos e os constrangimentos que isso implica. Estes fatores influenciam a probabilidade de uma *stablecoin* de uma *Big Tech* que se torne tão hegemónica ao ponto de ameaçar o Euro.

#### Quanto às 3 – Catástrofes naturais e eventos extremos

a. Aqui a questão é de capacidade e de custos: o BCE tem maior capacidade para constituir um sistema robusto, que seja imune aos riscos da infraestrutura que hoje existe?

b. Surge também a questão natural: vai ser o BCE a absorver os custos de um novo sistema? E é conveniente que o faça (i.e., é conveniente que os utilizadores não tenham a percepção de que o sistema de pagamentos que hoje utilizam é muito caro e que os custos não lhes são imputados, pelo menos na totalidade)?

Sem prejuízo destas considerações iniciais, cumpre num primeiro momento sublinhar as oportunidades que seriam criadas por um Euro Digital.

De um ponto de vista sistémico, os bancos centrais assumiriam o papel de último intermediário, sem risco de crédito, substituindo os bancos comerciais em matéria de pagamentos, e eliminando o risco de falência respectivo. Por outro lado, a utilização de novas tecnologias, como o registo descentralizado de dados, pode aumentar a fidedignidade dos dados e tornar o sistema mais robusto e mais suscetível de controlo pelo Estado (ex. matéria de branqueamento de capitais). Estas novas tecnologias podem também modernizar os sistemas de pagamentos, permitindo incorporar novas funcionalidades (ex. *smart contracts*).

A desintermediação provocada por um projeto desta natureza também poderia aumentar a capacidade de o BCE financiar diretamente os agentes económicos, ou disponibilizar-lhes fundos públicos, o que pode revelar-se especialmente relevante em momentos de crise, como recentemente se tem verificado na pandemia COVID-19.

Mas passemos agora à análise dos riscos e desafios jurídicos

Base legal: o Artigo 128.º/1 do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (que tem dignidade constitucional) parece fornecer uma base legal demasiado frágil: “O Banco Central Europeu tem o direito exclusivo de autorizar a emissão de notas de banco em euros na União. O Banco Central Europeu e os bancos centrais nacionais podem emitir essas notas. As notas de banco emitidas pelo Banco Central Europeu e pelos bancos centrais nacionais são as únicas com curso legal na União”. Acresce que, num modelo que seja baseado em contas de CBDC, vai colocar-se outro obstáculo: o artigo 17.º dos Estatutos SEBC/BCE parece limitar a competência do BCE e dos bancos centrais nacionais para abertura de contas, às contas de instituições de crédito, entidades do sector público e “outros intervenientes no mercado”.

E, ao contrário do que sucedeu na reforma da arquitetura de supervisão europeia que deu origem ao Mecanismo Único de Supervisão, nos termos da qual foram atribuídas competências de supervisão extensas ao BCE sem a base constitucional adequada, aqui não parece haver uma situação de urgência (e daí a maior nitidez da fragilidade da base legal invocada).

Outro desafio jurídico é o do curso legal do Euro Digital. Num modelo baseado em contas, e vendo o curso legal como uma obrigatoriedade de aceitação

– como tem vindo a ser visto até hoje pelos serviços jurídicos da Comissão e pelo BCE – todos os particulares, pelo menos os comerciantes, teriam que ter uma conta.

As dificuldades aumentam se o Euro Digital for distribuído com base em *tokens* e através de novos instrumentos de pagamento, o que obrigaria os particulares e as empresas a adquirirem estes novos instrumentos. Quem suporta os custos destes instrumentos, num modelo de negócio em que se pretende fornecer aos cidadãos um meio monetário disponibilizado pelo estado, logo sem custos, caso se pretenda que funcione como verdadeiro sucedâneo de notas e moedas?

Refira-se a este propósito que um modelo baseado em contas está em continuidade com os modelos dominantes atuais, mas apenas funciona *online*, o que suscita questões em matéria de controlo da elegibilidade (residente na UE, não-residente), de controlo em matéria de AML e de aplicação dos limites quantitativos, caso existam. Um modelo baseado em *tokens* implicaria a criação de novos instrumentos, que poderiam funcionar *off-line*, mas que armazenariam os *tokens* (com eventuais riscos de perda).

Por último, deve assinalar-se a problemática do conflito de interesses: o Euro Digital implica que a mesma entidade – o BCE – exercerá competências de condução da política monetária e de supervisão sobre as entidades financeiras (pelo menos na União Europeia), ao mesmo tempo que concorreria diretamente num dos principais segmentos de mercado – o da distribuição de moeda e captação de depósitos –, tão crucial para o financiamento da atividade bancária. Na implementação do Mecanismo Único de Supervisão foram encontradas soluções criativas para lidar com o potencial conflito entre as funções de política monetária e de supervisão, mas o Euro Digital levaria esses desafios a uma nova fronteira, porque envolve uma atividade concorrencial com a atividade das entidades supervisionadas.

Por último, uma análise sucinta dos riscos jurídicos

A excessiva adoção do Euro Digital pode diminuir a procura de depósitos bancários junto da banca comercial, com a diminuição consequente da moeda

bancária (e dos fundos ao dispor dos bancos comerciais para investimento por conta própria, nomeadamente na concessão de crédito).

Não é assim impossível traçar uma possível causalidade entre aumento da procura de moeda digital emitida por bancos centrais e diminuição de depósitos em moeda bancária, junto da banca comercial, e entre esta diminuição e a diminuição da concessão de crédito pelos bancos comerciais à economia.

Isto não gera apenas um problema de escassez de crédito na economia, ou de custos de financiamento por parte dos bancos, mas coloca problemas específicos no sistema de pagamentos. Parece estar demonstrado que os bancos financiam de forma cruzada os serviços de pagamento (muito caros) com a sua rentabilidade geral. Se diminuir a rentabilidade geral, os bancos não vão conseguir oferecer mais rentabilidade nos depósitos nem vão conseguir oferecer serviços de pagamento baratos e diferenciados.

- Soluções discutidas pelo BCE: limites quantitativos por utilizador do Euro Digital. Mas a implementação prática não é fácil, e exigiria uma conta subsidiária de banco comercial, onde o excesso fosse creditado, quando um utilizador individual já tivesse excedido o valor máximo.
- É duvidoso que outra das soluções discutidas pelo BCE possa resultar: a criação de incentivos negativos (baixa taxa de juro, custos associados). É que nos verdadeiros depósitos, o que os depositantes querem é o retorno do montante pelo valor nominal e são bastante imunes a esses incentivos negativos (pois já não estão à espera de qualquer rentabilidade, pelo menos na Europa, e nos últimos anos)

Também se poderia sugerir que a diminuição da concessão de crédito por parte da banca comercial, indiretamente decorrente de uma moeda digital emitida por banco central, seria compensada com a concessão direta de crédito, pelo banco central. Mas esta é outra caixa de pandora: além de aumentar a área de concorrência entre Estado e particulares, e de aumentar a área de concorrência entre supervisor e supervisionados (o BCE é o supervisor máximo do sistema bancário europeu!), uma mudança deste tipo seria, de facto, uma mudança de paradigma. A avaliação do risco e a assunção de riscos subjacentes à concessão de

crédito comercial são função essenciais, e não está demonstrado que o Estado as consiga desenvolver melhor que os particulares. Neste contexto, pode sugerir-se que o risco de crédito dos bancos comerciais é o preço a pagar para uma concessão de crédito privada e eficiente à economia, que não pode ser tão eficientemente substituída pela concessão direta de crédito, pelos bancos centrais.

As considerações apresentadas, os desafios e os riscos jurídicos assinalados não querem, de forma alguma, indicar que considero desadequado ou irrelevante o Projeto Euro Digital. O esforço de considerar vários cenários e de identificar os obstáculos, as vantagens e as desvantagens de cada um é muito meritório, e é precisamente neste contexto que se inscrevem as minhas palavras: tentar contribuir para a ponderação de todas as dimensões jurídicas de cada cenário.

Uma última consideração: um dos principais interesses suscitados pelo fenómeno das moedas virtuais é sem dúvida o anonimato. Esse anonimato também é garantido pelo uso do numerário. O combate à evasão fiscal e ao branqueamento de capitais é um bem comum, mas a garantia da privacidade dos cidadãos também. Não tenho por isso a certeza de que substituir numerário por meios monetários que ameacem essa privacidade vá ao encontro do que pretendem os cidadãos.

Termino esta primeira fase da minha palestra como a iniciei: foi para mim uma honra e um gosto poder partilhar convosco estas ideias sucintas sobre Moedas Digitais emitidas por Bancos Centrais. Espero que as considerações que apresentei tenham suscitado interesse e vontade de colocar questões ou comentários, que terei muito gosto em tentar responder. Os meus renovados agradecimentos ao IASP, por me ter proporcionado a oportunidade de participar neste diálogo Brasil-Portugal. Muito obrigado pela vossa atenção!

**DRA. ANA LUIZA NERY**

Caríssimo Professor Francisco, nós é que agradecemos pela sua presença e pela relevante contribuição sobre esse tema, trazendo principalmente a perspectiva do espaço europeu que muito agrega para nossa discussão de hoje e para as novas que virão.

Antes de abriremos para debate, nós temos algumas perguntas na fila, eu queria endereçar algumas questões para ambos, talvez seja mais fácil fazê-las de uma maneira geral e os senhores podem ir comentando. Vou direcionar eventualmente para cada um, de acordo com a matéria exposta, mas fiquem à vontade para comentar e fazer suas considerações a respeito desses temas.

Professor Bruno, queria fazer alguns questionamentos. Primeiro, como o senhor explicou, para além do conceito de moeda, o usuário tem que levar em consideração a funcionalidade, para que ela serve e o Real me parece que ela consegue atingir as funcionalidades que se espera da moeda, poupar, pagar, determinar valor de bens etc. A pergunta é: a gente precisa de uma moeda digital? Há um problema atual que se justifique a sua criação? E o Pix? Será que essa ferramenta é uma ferramenta adequada para eventualmente atingir essas questões?

Outra pergunta sobre a experiência estrangeira que o senhor trouxe para nós, trazendo casos de Lituânia, Venezuela e Equador que, na verdade, não se constituem em moedas digitais, mas sim no caso das Bahamas que se constitui, o *Sand Dollar*. O que a gente pode aproveitar dessas experiências estrangeiras? Considerando que o *Sand Dollar* seria a primeira moeda e corresponderia ao M0, ao que o senhor fez referência.

Por fim, rapidamente, num cenário de implementação da moeda digital, o senhor vê uma paulatina mudança? Não vamos começar a substituir a moeda de uma forma integral, mas eventualmente a convivência de ambas as modalidades, moeda manual, moeda digital, para eventualmente uma segunda fase de substituição.

Esses seriam alguns questionamentos direcionados ao Professor Bruno, podemos esperar as respostas dele para depois fazermos os questionamentos ao Professor Francisco.

**PROFESSOR. BRUNO MEYERHOF SALAMA**

Muito obrigado, Ana, pelas ótimas perguntas que me dão a oportunidade de tratar de algumas questões aqui. Vou ser o mais breve possível.



A sua pergunta é mais ou menos assim. Será que nós realmente precisamos, pensando no caso brasileiro, de uma moeda digital de banco central? Convém, para responder, nós termos em mente quais são as vantagens que, de uma maneira geral, se costuma atribuir a uma moeda digital de banco central e elas são de algumas naturezas. Em primeiro lugar, existe uma questão ligada àquilo que se chama de custos de transação, que são as fricções da economia. As moedas físicas têm que ser estocadas, armazenadas, transportadas e no caso brasileiro isso muitas vezes inclusive termina em tragédia. A gente teve alguns episódios bastante horríveis recentes em algumas cidades, e justamente porque as notas são e, portanto, elas são um objeto que pode ser alvo dessa criminalidade mais simples, como o roubo. Existem então, em primeiro lugar, os custos de estoque e armazenamento e potencialmente mesmo a redução da criminalidade que poderiam ser vantagens de uma CBDC. A velocidade na compensação ainda é outra nesse âmbito dos custos de transação. Mas existem outras vantagens que se costumam na literatura ser atribuídas a uma CBDC.

Do ponto de vista da competição, a possibilidade de acirramento competitivo entre os *players*, em alguns casos a possibilidade de novos entrantes quando a CBDC é conjugada indiretamente com um banco que faz a interface com os usuários. E há também uma série de objetivos de política pública, como a inclusão financeira, que é, declaradamente, o objetivo das Bahamas. Porque eles dizem ser um país com muitas ilhas, então é muito difícil, há uma ilha pequena lá com meia dúzia de habitantes; é muito difícil criar uma agência bancária, transferir dinheiro para lá, por isso nós fizemos tudo digital. É a conversa deles. Ainda há outros objetivos de política pública: combate à evasão tributária, ao financiamento ao terrorismo e ao lado disso ainda há outros objetivos, por exemplo, facilitar a política monetária. Então, o Professor Francisco inclusive menciona a possibilidade de juro negativo, quer dizer, o Brasil tem juros negativos, mas não os juros nominais negativos, juros reais negativos, ou seja, taxas de juros nos títulos públicos inferiores à inflação, mas nominalmente os juros ainda são positivos. Há lugares na Europa cujos títulos, acredito que a Alemanha e a Suíça tenham emitido títulos com juros nominais negativos, que é uma coisa assim quase inimaginável, mas, por incrível que pareça, tem acontecido.

Ainda há a possibilidade de monitorar os gastos das pessoas, que é uma faca de dois gumes, porque tem questões de privacidade e tal. Monitoramento dos gastos do governo, por outro lado, se o dinheiro é digital ele pode ser também um *smartmoney* que é uma coisa que não existe ainda, mas mais para frente ele poderia ser, então a expressão *smartmoney*, dinheiro inteligente, é a ideia de que os dispêndios seriam monitorados, portanto, supervisionados e isso em tese poderia até melhorar o gasto público.

E por fim existe uma questão fundamental que é muito associada ao projeto da China, mas, por outro lado, também muito associada à histeria que surgiu nos Estados Unidos logo em seguida à divulgação pelo *Facebook* da sua moeda que à época seria a *Libra* e que agora já não será mais daquele jeito, que são as questões geopolíticas. Os países competem pelo privilégio de ter os demais países estocando as suas moedas, guardando as suas moedas, porque como o comércio internacional, hoje em dia, é marcadamente em dólar, todos os países precisam poupar dólares. Os bancos centrais precisam poupar dólares, as empresas precisam poupar dólares e assim por diante. Para quem tem o privilégio de emitir a moeda, que é moeda de reserva no comércio internacional, que é notadamente os Estados Unidos, mas não só os Estados Unidos, em parte o euro também opera como moeda de reserva global e a China muito pouquinho, mas a China deseja que a sua moeda se internacionalize. A China tem um peso enorme no comércio internacional, mas o *yuan*, que é a moeda chinesa, ainda as pessoas não guardam, não fazem contrato de exportação e importação em *yuan*, é incomum. Então eu estou dizendo todas essas coisas porque a digitalização é vista pelos países centrais, aqui a Europa não é um país, mas é um emissor de moeda, o Japão, a Suíça, a Europa, os Estados Unidos e a China enxergam na criação de CBDCs um mecanismo para a expansão do seu poder monetário. Esse é o pano de fundo. Quer dizer, por que é que um país consideraria a hipótese de emitir CBDCs?

No caso brasileiro, o Banco Central, até onde eu entendo, tomou a decisão sábia de aguardar e de apostar suas fichas no Pix. Que faz todo o sentido porque o real não vai se tornar tão cedo, provavelmente, não nas nossas vidas embora com sorte na dos nossos netos, moeda de reserva internacional. Mas o tema da inclusão financeira é um tema muito importante no Brasil e, como quase todo mundo tem um celular no Brasil, a emissão de CBDCs no Brasil num futuro

pode fazer algum sentido, mas no momento, o Pix já dá conta do problema da inclusão financeira. Então me parece que o Brasil adotou a postura de aguardar para ver, que é uma postura, a meu juízo, correta. Não sei exatamente o que se passa ali dentro das portas do Banco Central, o que passa nas cabeças das pessoas lá dentro, mas eu tenho a sensação que essa é a opção política adotada até agora e ela me parece uma posição correta.

E aí tinha uma última questão que você fez, Dra. Ana.

O presidente do Banco Central brasileiro já declarou que o Pix é o primeiro passo na digitalização do real. Então o Brasil está acompanhando, existem desafios técnicos e tecnológicos sobre os quais eu não posso opinar, mas que são muito importantes, e é preciso, portanto, aprender com os erros dos outros. Não vejo no Brasil a necessidade de tomar a liderança do projeto. O que fez as Bahamas? Qual a esperteza das Bahamas? Na minha leitura, o que aconteceu ali, você tem um projeto de negócio. Você tem algumas empresas, eu acho que é uma coreana, outra suíça e outra não me lembro de onde, se juntaram para prover arquitetura ao Banco Central das Bahamas. Aí tudo é apresentado como inclusão financeira. Mas, na minha leitura, o que você tem ali, ninguém me disse isso, eu não tenho como provar isso, é uma rele conjectura, mas a ideia de que um determinado conjunto de empresas desenvolve uma expertise tecnológica, técnica e aquilo pode ser então exportado e utilizado em outros lugares. Então como o Brasil não tem a necessidade, vamos dizer política, de tomar a dianteira nesse processo porque o Pix já dá conta dos nossos problemas mais prementes, eu acho que a experiência estrangeira vai servir para balizar as escolhas técnicas que o Brasil terá de fazer e mesmo as escolhas, vamos dizer, institucionais. Será que será o caso de adotar um modelo direto ou indireto e assim por diante. Nós vamos então ter a oportunidade de escolher o que funciona melhor em outros lugares e adaptar para a nossa realidade.

**DRA. ANA LUIZA NERY**

Muito obrigada, professor Bruno. O Dr. Flávio Maia tem algumas perguntas também, vou deixá-las para um segundo momento, para poder voltar agora os nossos olhares para o Professor Francisco, para que ele possa também nos elucidar algumas questões que surgiram.

Professor Francisco, o senhor falou sobre o SEPA e, o que nós pensamos, como abrange também países com moedas diversas do euro, Reino Unido, Suíça, Noruega, outros também, a indagação é sobre se, além de incentivar os pagamentos em euro, o SEPA também faria a conversão automática dessas moedas, entre essas moedas? Essa seria uma primeira indagação.

Uma segunda indagação. Sobre a concorrência das *Big Techs*, por exemplo, o *Facebook* com a *Libra* e grandes bancos, será que isso veio pra ficar? Num futuro próximo, seria demais pensar na fusão de uma *Big Tech* com um grande banco?

Uma terceira indagação. Num cenário de implementação da moeda digital, isso seria paulatino? Na verdade, a substituição não seria uma medida muito drástica para o início? O senhor se manifestou sobre isso na sua exposição. Como parece mais cauteloso que essa mudança fosse feita, mesmo a partir de uma convivência com a moeda manual e a digital e depois a substituição?

**PROF. FRANCISCO MENDES CORREIA**

Muito obrigado, Dra. Ana Luiza Nery, pelas perguntas muito pertinentes.

Quanto à primeira e quanto ao projeto SEPA, embora haja uma conversão automática no sentido da experiência do utilizador, ou seja, o utilizador paga ao fazer uma transferência para uma conta através da indicação de um identificador comum e, do ponto de vista da sua experiência, a sua obrigação de pagamento é considerada cumprida. Isso não quer dizer que depois não tenha que haver recursos aos métodos clássicos de conversão através de bancos correspondentes etc., mas do ponto de vista da experiência do utilizador, foi essa muitas vezes a perspectiva que o legislador da União Europeia adotou, de facto a experiência é igual. Porque eu identifico uma conta num banco sueco ou num banco inglês, ou num banco suíço, da mesma maneira que identifico uma conta, através de formas de estandardizadas, os primeiros quatro dígitos para identificar o país, depois a conta, aqueles números que o meu credor me dá, cabem no quadro que eu costumo utilizar quando não há ali nenhum solução, nenhum percalço. Por outro lado, os tempos de execução e os direitos são os mesmos, o que é um grande avanço porque da mesma forma que eu pago, por exemplo, por débito direto a conta da eletricidade de minha casa e sei que posso reclamar no prazo de

três meses o reembolso imediato, também sei que posso autorizar um credor alemão, por exemplo, a quem eu subscrevo uma aplicação para o *smartphone* através de débito direto porque sei que tenho os mesmos direitos. Isso é, para um país como o Brasil, onde o regime jurídico é o mesmo e harmonizado, isso não apresenta relevância, mas posso assegurar que aqui na Europa isso faz uma grande diferença.

Quanto à concorrência das *Big Techs*, eu diria que começou, como eu observo pouco de tecnologia, digamos que sou uma espécie de pessimista, mas por ignorância, tem que sempre que ter aqui uma margem. Eu diria que entre o quadro que nós vivíamos no princípio de 2020, fim de 2019, em que parecia que era uma inevitabilidade no espaço de semanas o projeto ser implementado, o do *Facebook*, agora os ânimos acalmaram um bocadinho, alguns grandes *players* financeiros saíram do projeto. Porque quando se começa a descer ao pormenor e a perguntar o que o *Facebook* ou a associação *Libra*, associação agora *Diem*, o que tem que realmente fazer para poder fazer aquilo que pretende fazer, do ponto de vista regulatório. Eu diria que estamos a falar de tarefas hercúleas, portanto, eu diria que provavelmente entre hoje e daqui a dez anos vai haver uma concretização de uma moeda digital emitida por um grande *player* financeiro. Se vai ser através de um banco ou de um consórcio de bancos, se vai ser mesmo diretamente, eu não consigo antecipar, eu diria que a resposta é sim, vão entrar no mercado, mas provavelmente não vão entrar no mercado logo com o estrondo que se esperava. Ou seja, aquela ideia de que uma mesma entidade podia estar a emitir um mesmo ativo em todas as economias relevantes do mundo, parece realmente difícil de implementar porque cada país mantém a sua soberania monetária e a sua soberania legal regulatória, portanto, acho isso difícil.

Quanto à adoção paulatina de uma CDDBC, eu diria que é um imperativo de prudência. Porque como há um impacto direto entre a adoção de CBDC e a diminuição de procura de depósitos na banca comercial, eu diria que esta adoção tem mesmo que ser paulatina, senão haveria de facto uma disrupção sistêmica. Quais têm sido as formas aqui sugeridas no projeto do *Digital Euro*? A primeira tem sido a de haver uma limitação quantitativa. Portanto, os utilizadores teriam uma carteira dedicada à CBDCs e essa carteira, essa conta, não poderia exceder um limite quantitativo qualquer. Isto, no entanto, levanta uma série de

dificuldades jurídicas e técnicas que não são de desconsiderar. Por exemplo, se eu tenho um limite de 500 CBDCs, na minha carteira, mas, ao mesmo tempo, há um limite quantitativo e, ao mesmo tempo, a moeda de curso legal, eu tenho que ter uma outra conta para onde derramam os meus CBDCs quando excedem os 500 euros. Por outro lado, toda a gente, se assume que é curso legal, toda a gente sequencialmente teria que ter uma carteira deste tipo. Por outro lado, em termos de modelo de negócio não é óbvio como eu vou obrigar um banco comercial a abrir uma conta do CBDC, quando eu estou a retirar ou quando isso se traduz na diminuição na direta medida de moeda, de depósitos ao dispor dos bancos para emprestarem dinheiro.

Eu gostava e atrevia-me a fazer um último comentário, talvez mais provocatório, mas é um comentário que me parece que evidencia aqui um paradoxo, pelo menos na Europa. A seguir à crise financeira, houve bastante literatura a pôr o dedo numa que eu acho que é uma das feridas, quer dizer os bancos têm que aumentar os fundos próprios, o nível de fundos próprios dos bancos. É um perigo sistêmico, demonstrou-se que isto é sim, não faz sentido deixar os níveis de fundos próprios da mesma maneira. Evolui-se nessa matéria, na regulação do direito europeu, mas não se evoluiu muito. Ou seja, não há uma mudança de paradigma total. É claro que há uma qualificação jurídica melhor do que a que conta com um fundo próprio, há um controle melhor, mas não há uma alteração paradigmática. O que isso quer dizer? Que o legislador da União Europeia não teve coragem de enfrentar as resistências que os bancos suscitaram ao aumento dos fundos próprios, portanto, os bancos hoje em dia desenvolvem a sua atividade de forma muito alavancada. Não deixa de ser curioso que, ao mesmo tempo, que o legislador não teve coragem para atacar o problema, que muitos académicos identificam que é o problema essencial, por outro lado, esteja a promover um projeto que, na prática, e no limite pode retirar a capacidade dos bancos emprestarem dinheiro à economia. Ou seja, não esgotaram a via mais proporcional, que era a via de aumentar os níveis de fundos próprios. E parece-me que há aqui também, no meio disto tudo, uma espécie de paradoxo regulatório.

**DRA. ANA LUIZA NERY**

Muito obrigada, Professor Francisco. Eu queria passar aqui, para duas perguntas que o Professor Flávio Maia fez. A primeira direcionada para o Professor Bruno, sobre se a CBDC pode ser implantada sem que o Banco Central faça o registro do titular último da moeda? Se o registro poderia ter como titular o banco, queria seria um *trustee* do cliente bancário, que é o real titular da moeda?

E para o Professor Francisco, gostaria de fazer a pergunta do Dr. Flávio, que seria: sem os depósitos bancários, os bancos não terão que se reinventar nos seus negócios, passando a ser uma plataforma de negócios financeiros?

Passo a palavra para o Dr. Bruno.

#### **PROFESSOR BRUNO MEYERHOF SALAMA**

Muito obrigado, Flávio, pela pergunta. É uma honra muito especial para mim, responder a uma pergunta do Flávio, que, além de ser uma pessoa muito querida por todos, é, como todos nós sabemos, uma das melhores mentes, senão a melhor no direito bancário brasileiro. E eu fico até sem graça de responder uma pergunta ao Flávio. Mas eu consigo enxergar o seguinte: é uma questão de arquitetura. Nas Bahamas, o que eu fiz para entender o sistema das Bahamas foi o seguinte. Eu fiz ligações telefônicas e conversei com pessoas do Banco Central das Bahamas e com elas consegui conversar e me explicaram uma porção de coisa, me mandaram uns documentos e eu entendi um pouco como funciona lá. Esse tema específico do registro, eu não perguntei a eles, mas a minha sensação é a de que o que eles lá fazem é o seguinte. O Banco Central registra para manter o lastro de um para um entre a moeda de banco central, vamos dizer o dólar, o dólar *Sand Dollar* e a moeda entregue ao usuário pelo banco. O registro é feito de moeda para a moeda, mas sem o nome do titular da moeda. Ou seja, vamos dizer João vai à padaria e compra um pão de José. E aí, portanto, um dólar das Bahamas passa de João para José, tudo eletronicamente. Eu entendo que o Banco Central das Bahamas não enxerga esta titularidade última deste último dólar passando de João para José, é a minha impressão. Portanto, se isso é verdade lá, há de ser possível de ser feito em todos os demais lugares. Por outro lado, não me surpreenderia se alguns outros países tivessem a intenção de monitorar os gastos até este ponto, ou seja, manter no banco central um registro de cada dispêndio. Acredito que, do ponto de vista tecnológico, não entendo nada da tecnologia,

mas a minha sensação é de que a tecnologia deveria ser capaz de tornar isso possível. Mas me parece que, mesmo num país como a China, um registro feito desta maneira geraria muita resistência. Mesmo lá existem regras sobre transparência, privacidade, com que vigor elas são de fato implementadas ou exigíveis em juízo é uma outra questão. Mas me parece que, no fim do dia, os bancos centrais não teriam esse poder de monitorar as transferências de titularidade de maneira tão granular, embora aqui eu confesso que esteja dando mais uma impressão, do que uma grande certeza.

**DRA. ANA LUIZA NERY**

Obrigada, Bruno. Passo a palavra ao Professor Francisco.

**PROF. FRANCISCO MENDES CORREIA**

A pergunta, agradeço, é interessantíssima e abre aqui um mundo novo de discussões. Eu diria que, do ponto de vista, se quiser, mecânico, tendo em conta que os bancos hoje em dia não pagam, pelo menos na Europa, não pagam pelos depósitos que recebem e essa é a principal fonte de financiamento à economia. Eu diria que os bancos teriam que se reinventar, alterar completamente a sua estrutura de financiamento. Basicamente, teriam que convencer mais acionistas ou os seus acionistas a financiar mais o banco. O que historicamente se tem demonstrado muito difícil, esta luta pelos fundos próprios era precisamente invocada, o argumento dos bancos de que o custo de capital era muito elevado. Ou então teriam que se financiar junto da economia, portanto, emitindo dívida subscrita eventualmente por particulares, por empresas, etc. O que eu diria é que se os bancos vão continuar a ser os principais financiadores da economia, ou seja, se o Estado através do BCE, através do Banco Central, não assume também a função de financiador, eu diria que há um aumento dos custos dos bancos para financiar a economia, tem que pagar mais, tem que pagar mais juros e agora não estão a pagar juros pelos depósitos e teriam que pagar juros pelas obrigações, pelo papel comercial que emitissem, por obrigações que emitissem, teriam que pagar mais juros, mas o risco manter-se-ia. Ou seja, o risco sistêmico estaria distribuído de outra maneira, mas o risco da família Gonçalves, ou da família Correia em cumprir o seu empréstimo à habitação continua a existir. Se for o banco a emprestar à família Correia, a família Correia vai continuar a poder incumprir. Vai continuar a haver um risco e uma assimetria entre os 40 anos do meu



empréstimo à habitação e a emissão de obrigações que o banco emitiu há um, dois anos. Esse risco vai estar distribuído de outra maneira, mas não se vai alterar radicalmente o risco. Vai se alterar muito o custo de financiamento dos bancos. Isso parece-me, não sou economista, mas parece-me credível o argumento de que isso redundará numa retração da concessão de crédito e numa procura de negócios menos arriscados e modelos de concessão de crédito menos arriscados, num cenário em que a banca comercial já era acusada de ser demasiado conservadora. Parece-me que há, de facto, uma necessidade sobretudo de reinvenção dos modelos de financiamento dos bancos, mas, a não ser que o banco central intervenha diretamente em emprestar, o que por si já levanta problemas de concorrência e de conflitos de interesses enormes, é um modelo que traz mais custos de financiamento, mais retração da concessão de crédito, parece-me a mim, pelo menos é razoável esperar, sem grande alteração do risco porque o risco é o risco da atividade. A atividade de intermediação financeira por natureza é arriscada.

**DRA. ANA LUIZA NERY**

Muito obrigada, Professor Francisco. Um comentário final, antes de trazer a última pergunta do Dr. Raul Curro.

O último comentário que eu queria fazer, tem a ver um pouco com a finalização das falas do Professor Francisco e do Professor Bruno, que apontam para um dos riscos da moeda digital, que seria essa intervenção direta dos bancos na concessão de crédito. Os fins nobres e os fins não tão nobres assim que a gente pode ver. Até daquele artigo que o Professor Bruno escreveu, ele aponta como sendo uma desvantagem, um risco a ser considerado firmemente. Queria deixar esse comentário, que eu não sou da área, estou fazendo um esforço para compreender a matéria e fico feliz porque as exposições foram tão didáticas que até alguém, um *outsider* como eu, pôde conseguir conversar e debater um pouquinho.

Mas me parece que essas desvantagens, esses riscos tendem a ser preocupantes para nós, que vivemos numa sociedade tão contaminada, vamos dizer assim, pelas questões de corrupção, etc. e como isso poderia vir a ser mais perigoso do que eventualmente facilitador. Não sei, estou aqui fazendo uma ilação absolutamente pontual.

Mas feita essa observação, queria trazer uma pergunta do Dr. Raul Curro. Uma pergunta que não quer calar. Quando vamos ter uma moeda única e como será? E a explosão das criptomoedas? Haverá um controle? E por quem? Será que os reguladores têm competência e expertise para tal?

Essa prometo que será a última pergunta, fiquem à vontade para as considerações finais. Passo a palavra para um dos dois, quem quiser começar a fala.

**PROF. BRUNO MEYERHOF SALAMA**

Agradeço a pergunta do Dr. Raul Curro, a quem eu não vejo há muitos anos. Muito obrigado pela gentileza da pergunta, sempre boa. Quer dizer, quem vai controlar as criptomoedas? O grande problema das criptomoedas é a dificuldade do controle. Porque o risco que se corre é que, ao proibir as criptomoedas, se joguem as transações em criptomoedas, vou usar um termo aqui que talvez não seja muito preciso, mais como se fosse para o lado obscuro da *internet*. Aqui a capacidade estatal é um tema que ganha muito relevo. Por exemplo, o Bitcoin. O lugar onde se concentravam as maiores quantidades e negociações em Bitcoins era a China. Em 2017, a China fechou as corretoras de Bitcoin, a gente as tem hoje funcionando no Brasil, na China não. O governo chinês fechou as corretoras de Bitcoin e proibiu a negociação do Bitcoin. E agora o que acontece? Será que acabou a negociação com Bitcoin na China? Muito provavelmente não, mas ao invés de trazer as negociações com o Bitcoin para a legalidade, elas foram jogadas para a ilegalidade. Então, ao invés de paulatinamente incorporar o Bitcoin às finanças, que é o que tem sido feito, por exemplo, no caso brasileiro, a Receita Federal emitiu um normativo dizendo “vamos tributar Bitcoin”, mais ou menos do mesmo jeito que a gente tributa ouro e as pessoas têm que declarar o Bitcoin, mais ou menos do jeito que declaram o ouro. As corretoras têm que fazer os procedimentos de *Know Your Client*, enfim, de controle de identidade e tudo mais. Então essa é a estratégia, por exemplo, a estratégia brasileira. A estratégia chinesa foi exatamente oposta. E quem está certo é muito duvidoso. Eu acho que, quanto aos reguladores, é menos uma questão de falta de vontade de regular o ativo e mais uma hesitação diante do dilema. Vamos incorporar aos poucos ou vamos então partir para uma regulação estrita, ou mesmo um banimento, que jogará as negociações com os

criptoativos para a ilegalidade sem eliminá-las? É uma coisa um pouco parecida com o que acontecia muito antigamente, muito antigamente não, mas até os anos 80 no Brasil, com o mercado de dólar, que o governo optava por tolerar o câmbio paralelo. A cotação do dólar paralelo era divulgada na televisão, na primeira página do jornal, o Banco Central sabia direitinho quem eram os grandes doleiros, eles tinham às vezes o escritório perto do Banco Central, todo mundo sabia como funcionava e era daquele jeito, mas se entendia, naquele momento, que, se a fiscalização fosse mais dura, corria-se o risco de dolarização da economia brasileira. São esses paradoxos, esse fosso que existe, entre, vamos dizer assim, o que a lei dos livros, a formalidade legal e a regulação num sentido social ou sociológico da palavra, como as coisas acontecem em reação àquela formalidade legal. E eu acho que os reguladores estão esperando para ver e por bons motivos.

#### **PROF. FRANCISCO MENDES CORREIA**

Eu concordo inteiramente com o Professor Bruno Salama, parece-me que há uma expectativa prudente dos reguladores. Se bem que aqui na União Europeia já se deu um passo que eu estou curioso para perceber como que vai ser implementado, se vai trazer o mesmo processo de clandestinação superior, que é o regulamento sobre o mercado de criptoativos que entrará em vigor. Como se conhece vai obrigar os mercados de criptoativos a revelarem, ao terem autorização e ficarem supervisionados por algum supervisor de algum dos Estados-membros. O que poderia uma carga de *compliance* que é completamente estranha aos modelos de operativos descentralizados das moedas digitais, em que não há uma única entidade ou, pelo menos, não é aparente qual é a entidade que emite a moeda, mas sim aquela rede de participantes todos a executar o mesmo protocolo informático. Estou curioso para ver se essa solução vai trazer os mercados de criptoativos realmente para o mundo regulado ou se os vai acantonar no mundo clandestino.

O que eu diria é que como, quanto à moeda única e quanto a estas as discussões mais transnacionais, como cada grande potência, já para não falar das pequenas potências, mas como cada grande potência a China, o Brasil, os Estados Unidos, a União Europeia vista como um bloco, tem ideias fundamentais tão diferentes em relação a questões que estão no cerne da

discussão monetária, basta pensar no anonimato. Eu diria que é absolutamente improvável uma moeda única. E ainda bem que assim o é. Eu acho que esta ideia, esta discussão, sobre o anonimato que foi um ponto que o Professor Bruno Salama também referiu, é fundamental porque uma grande parte do desejo dos utilizadores de criptoativos, pelo menos na Europa, é o de recuperar o anonimato perdido. Na Europa de facto hoje em dia é difícil participar numa transação que não seja rastreável ou pelo menos que não se esteja a violar a lei. Não ao participar da transação, não estou a falar em compras ilícitas. Estou a dizer que comprar alguma coisa e pagar essa coisa em numerário que não seja já em si um ilícito, que as pessoas têm uma preocupação lícita e legítima a recuperar o anonimato. Portanto, eu diria que essa é claramente uma dimensão que o regulador também tem que ter em conta. Não apertar demasiado o controlo que ele quer ter natural sobre as transações porque, caso contrário, está indiretamente a promover um fenómeno que depois não consegue controlar.

**DRA. ANA LUIZA NERY**

Muito obrigada, Professor Bruno Salama e Professor Francisco Correia. Muito obrigada pela participação honrosa dos senhores hoje. Foi uma satisfação muito grande ouvi-los e ter tantas dúvidas sanadas e outras tantas para discutir oportunamente.

Em nome do Instituto dos Advogados de São Paulo, gostaria de agradecer-lhes mais uma vez e vamos encerrar o nosso encontro, almejando que possamos nos encontrar em outra oportunidade em breve tempo.

Muito obrigada e até a próxima.

## **FINTECHS**

**Prof. Jairo Saddi, Prof. Diogo Pereira Duarte e Prof. Marcos Vinício Raiser da Cruz**

### **PROF. FLÁVIO MAIA FERNANDES DOS SANTOS**

É com muita satisfação que, na qualidade de Vice-Presidente da Comissão Permanente de Estudos de Direito Bancário do IASP, nós abrimos hoje o terceiro painel do seminário Diálogos Brasil e Portugal - Direito Bancário. Falaremos hoje sobre *Fintechse* e será moderador o meu amigo Dr. Marcos Vinício Raiser da Cruz, que é advogado formado pela Universidade Católica de Santos. Mestre em Direito Processual Civil pela PUC de São Paulo. Advogado e gestor jurídico em instituições financeiras há mais de 25 anos. Presidente da Comissão Permanente de Estudos de Direito Bancário do IASP e advogado atuante em direito empresarial. Dr. Marcos Vinício, tem a palavra.

### **DR. MARCOS VINÍCIO RAISER DA CRUZ**

Meu caro amigo Flávio, muito obrigado pelas suas palavras.

No mais eu quero aproveitar e agradecer por terem aceitado o convite do IASP e apresentar os palestrantes do painel de hoje, o Professor Jairo Saddi e o Professor Diogo Pereira Duarte. Apresentar o Professor Jairo e apresentar o Professor Diogo é tarefa muito difícil, visto que eles têm extensos e excelentes currículos, mas eu vou tentar me desincumbir dessa missão.

O Professor Diogo Pereira Duarte é graduado, mestre e doutor pela Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, onde é professor auxiliar e leciona Teoria Geral do Direito Civil, Contratos Internacionais e Direito da Tecnologia Financeira. É autor de diversos artigos científicos, orador em conferências, é coorganizador dos cursos de pós-graduação em *Fintech* e em Direito da Proteção de Dados da Faculdade de Direito da Universidade de

Lisboa e editor das obras coletivas “*Fintech*: Desafios da Tecnologia Financeira” e “*Fintech*: Novos Estudos de Tecnologia Financeira”. Professor Diogo, seja muito bem-vindo.

O Professor Jairo Saddi é bacharel em Direito pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. É administrador de empresas pela Fundação Getúlio Vargas. É doutor em Direito Econômico pela Universidade de São Paulo e pós-doutor pela Universidade de Oxford. É Professor Associado da Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas do Rio de Janeiro. O Professor Jairo Saddi é autor de inúmeras obras, a clássica “O Poder e o Cofre: repensando o Banco Central”, de 1997; “Intervenção e Liquidação Extrajudicial no Sistema Financeiro Nacional- 25 Anos da Lei 6.024”; “Jurisprudência em Matéria de Liquidação e Intervenção Extrajudicial”; “Crise e Regulação Bancária”; “Fusões e Aquisições: Aspectos Jurídicos e Econômicos”; “Direito, Economia & Mercados”; “Crédito e Judiciário no Brasil: Uma análise de Direito e Economia”; “Temas de Regulação Financeira”. E a última obra do Professor Jairo Saddi, “*Fintechs*: Cinco Ensaios”, uma publicação da editora IASP agora no ano de 2020.

Pois bem senhores, quando se fala em *fintechs* logo se vem em mente uma série de questões no sentido de que elas proporcionariam a inclusão bancária com a obtenção de crédito mais fácil, mais barato, uma maior concorrência e uma maior eficiência dos serviços financeiros, proporcionando aos clientes mais comodidade. Se fala também na disrupção do sistema financeiro tradicional com o surgimento de novos *players*, novos negócios, novos desafios. E para entender melhor como as *fintechs* estão se encaixando no mundo de hoje e quais são as perspectivas futuras, ouviremos primeiro o Professor Jairo Saddi e logo em seguida o Professor Diogo Pereira Duarte. Como os senhores podem ver, dois grandes especialistas no tema.

Quero finalmente agradecer aqui a todos que nos acompanham e dizer que o evento Diálogo Brasil e Portugal - Direito Bancário e o painel de hoje foram organizados com muito carinho para os senhores. Então eu passo desde logo a palavra para o Professor Jairo Saddi. Professor Jairo, muito obrigado.

**PROF. JAIRO SADDI**

Muito bom dia, boa tarde a todos. Eu queria em primeiro lugar saudar o Professor Diogo Pereira Duarte. É uma honra estar ao lado de Vossa Excelência, cumprimentar o Presidente e Vice-Presidente da Comissão de Estudos de Direito Bancário, essa ativa Comissão da nossa centenária Instituição, IASP. Dr. Marcos Vinício e Prof. Flávio Maia, muito obrigado pelo prestigioso convite.

Eu pretendo apenas, à guisa de introdução, tratar sobre o tema *fintechs* e eu o farei quase com algumas provocações, especialmente levando em conta de nós estarmos de fato numa revolução. É recentemente se classificou esse tema — está um pouco na moda essa coisa de abreviações, *slogans* e se usou 5 D's para o movimento das *fintechs* —, ou seja, trata-se do movimento de digitalização, desmonetização, desintermediação, disrupção e democratização. Não sei conceituar precisamente esses 5D's mas a minha intenção aqui é talvez dar um *approach* mais jornalístico a essa tipologia. Tentar endereçar por que aconteceu, o que aconteceu de fato, para onde vamos. O “*why, when, what, where*” que o jornalismo da década de 60 nos Estados Unidos tentava tratar o tema com alguma objetividade, se é que isso é possível.

Começo tentando comentar um pouco por que este movimento é tão relevante, o que aconteceu. E se, de fato, é uma disrupção.

Na minha avaliação atual do sistema financeiro, é que é um sistema de intermediação caro, volátil, muito pouco padronizado, a regulação se preocupou nos últimos vários anos apenas, não somente, com a estabilidade, com as várias crises do sistema financeiro; trato aqui do Brasil, mas isso não é diferente em outras jurisdições. A nossa regulação se preocupou basicamente em garantir um sistema estável, ainda que pouco competitivo; sendo ele pouco competitivo, ele se torna mais fácil de regular.

Todo o *too big to fail*, como ficou conhecido na crise de 2008-2009 nos Estados Unidos, refere-se a ter poucos que não têm condições ou não podem ser liquidados, ou resolvidos como a terminologia americanizada preceitua. Portanto, é fácil de tratar. Isso é o conceito de sistemas contestáveis de Baumol. É difícil entrar e é difícil sair. Autorizações para entrar no sistema financeiro são extremamente caras e complexas. No Brasil, o regime da Resolução 4.122, extremamente difícil não só porque requer capital, mas porque também o Banco Central e outros bancos centrais do mundo são muito criteriosos; para liquidar

ou resolver um banco, o regime da Lei 6.024 também é complexo. Há obstáculos para entrar e para sair.

A regulação voltou a ser um sistema que privilegiava a estabilidade. Ela também é pouco atraente à inovação, não é à toa que os grandes bancos de varejo, um comentário importante, o sistema financeiro de varejo é eminentemente local, se dizia no passado quando se tentou internacionalizar o sistema financeiro, que os bancos nasciam de forma local, poderiam eventualmente crescer de forma global, mas eles ainda morreriam de forma local. Porque era um negócio onde cultura e história contavam. Porque não existem exemplos de muito sucesso de um varejo internacional, o HSBC e o próprio Banco Santander são exceções. Muitos países têm varejo local poderoso e muito pouco permeável à concorrência. A concentração do sistema financeiro no Brasil é um bom exemplo disso, cinco bancos no Brasil chegaram a responder por quase 90% desse sistema.

Os incumbentes, que são os bancos tradicionais, tinham um ambiente extremamente propício à baixa inovação, a produtos padronizados de baixa complexidade, taxa de juros no Brasil extremamente elevada e *spread* altíssimo. Atualmente, tudo mudou. O grande motor da inovação no mundo dos juros, taxas negativas ou muito baixas, baixa inflação, e nós passamos a ter um ambiente muito favorável e com o advento de uma tecnologia mais barata, aliada à jornada de clientes que fosse melhor, tudo floresceu. Não se desconhece que os grandes bancos de varejo eram acusados de maltratar os seus clientes e os “buracos” no processo eram grandes. A escolha de um banco, no caso brasileiro, não dependia muito do cliente, era por força da própria lei, a CLT estabelecida pelo empregador. Ainda que o Banco Central tenha incentivado a portabilidade, pouco funcionou; inúmeras opções de novos bancos surgiram e o que se viu no passado é que a escolha não era do cliente e o cliente não deixava a instituição. Havia o que se conhece, um termo bem conhecido no Direito Econômico, um *lock-up*, do cliente à sua instituição. E esse relacionamento era pautado, muitas vezes pelo conflito. Não é à toa no Brasil, e o Dr. Flávio Maia conhece bem isso por larga experiência, o contencioso bancário Brasil é alto. Esse relacionamento não melhorava com o tempo e o cliente acabava permanecendo lá, insatisfeito e frustrado.



Nós temos um cenário propício à inovação e aqui eu faço um comentário relevante. A ideia de inovar, vindo do latim *innovatio*, é a ideia de um método, um objeto novo. E acho que há alguma confusão entre a inovação e renovar. O próprio prefixo *in*, denota intensidade, à passagem a um estado novo, a simples práticas novas, digamos que permitem meios tecnológicos novos e novas condutas. Um exemplo que é bastante conhecido no mundo atual é essa cobrança de taxas de custódia no mercado de investimentos. Houve um *player* conhecido que passou a não cobrar certas taxas de custódia com imenso sucesso. Isso nada tem de inovador. Simplesmente é uma prática comercial em rendas variáveis ou renda fixa, que de fato afetou e transformou o mercado; ele cresceu e acho que presta um bom serviço. Mas de toda forma isso não é inovador. Isso me faz lembrar a classificação, e é um livro importante, o *The Innovator's Dilemma*, do Clayton Christensen, em que dizia que a inovação só é disruptiva quando não só se mudam hábitos, mas quando de fato há algo inteiramente diferente, não apenas passageiro, mas inteiramente inusitado e que muda condutas para sempre. O próprio conceito de paradigma denota essa ideia e mesmo revolução, em movimentos orbitais, dar giros inteiros, o que implica em algo realmente diferente.

A minha conclusão do que aconteceu, do porquê aconteceu, diz respeito a um sistema incumbente que precisava de reformas. E aí percebe-se um outro fator muito relevante que são as elevadas margens de rentabilidade e de lucro no sistema financeiro brasileiro, o que incentiva novos entrantes a participarem desse sistema.

O que é então esse movimento? O que aconteceu de fato? Em primeiro lugar eu diria que a inovação por enquanto é superficial. Esse termo inovação superficial vem do John Schindler que trata as inovações em três grandes níveis. As inovações superficiais, as genuínas e as fundacionais. As fundacionais são as mais simples de compreensão, são aquelas que mudam a infraestrutura. Pense os senhores no Frei franciscano Lucca Pacioli, que, entre 1447 e 1517, simplesmente criou algo absolutamente inusitado para a época e para a humanidade, que são o seu método das partidas dobradas, dando início a uma nova ciência, as ciências contábeis; então as inovações fundacionais têm este condão de ser absolutamente fundamentais. Já as inovações genuínas, cito por exemplo a criação dos mercados de ADR, os recibos de ações de emissores

estrangeiros negociadas nos Estados Unidos. Eles não têm o condão de criar uma nova estrutura, uma nova infraestrutura, mas criou-se um novo mercado, que é o de acessar liquidez em outros mercados bursáteis.

Quanto às inovações superficiais são as que não mudam a natureza do produto ou serviço, mas permitem uma maior facilidade de uso. Permitem, por exemplo um novo sistema de pagamentos instantâneos que é o Pix. O Pix é uma inovação, mas é uma inovação superficial. Ele facilita e reduz os custos de transação; o Pix é uma inovação, ainda que não seja revolucionário, mas de fato é importante o sistema financeiro ter uma alternativa e eu acho que abre caminho para outras inovações. E aí há uma discussão interessante porque ele é patrocinado pelo Banco Central do Brasil, portanto, um projeto estatal, que é o projeto de demarcar o *standard* do uso tecnológico.

Então o que eu acho que nós temos hoje são inovações superficiais. Não são novas práticas, mas podem ser facilidade de uso e eventualmente alguma redução de custos.

Acho, no entanto que a grande revolução ainda não começou. Que é a revolução dos dados. Essa história de *Big Data*, de *Banking as a Science*, de você tratar as *Big Techs* como os grandes *players* porque tem mudado todo o advento do 5G no Brasil, que ainda está previsto para este ano. Mas toda essa revolução de dados, essa grande revolução me parece que ainda está no início. Temos pela frente uma grande inovação genuína, logo a grande inovação tecnológica. A ideia de que eu posso ofertar serviços financeiros com base nesses dados e isso, por exemplo, novas ideias de produtos financeiros, modulares, padronizados, isso cai por terra, já que eu posso oferecer um produto exclusivo, genuíno muito original para o meu cliente.

Acho que tem dois aspectos também relevantes nesse mundo novo digitalizado e a pandemia apenas trouxe novos entrantes também, já que eu não posso sair de casa, passou a aculturar os consumidores a importância deste mundo digital, especialmente os lares que poderiam ter pessoas mais velhas, mas que não tinham o hábito de acessar o computador.

Finalmente, acho aqui algo muito importante no sistema financeiro, que é essa ideia de *asset light*. Os grandes incumbentes têm hoje um legado, uma rede

de agências, uma rede ATMs, de fato uma infraestrutura que talvez não seja útil no futuro. Enquanto as *fintechs* nascem sem nada disso. Hoje o grande custo de uma *fintech* é o custo da captação de um novo cliente, de manter esse cliente na sua base. Então, acredito que o que aconteceu é inusitado no mundo novo e a revolução de dados está apenas para começar.

A conclusão que se tem é, primeiro, exatamente, o que vai se transformar? No Brasil, por exemplo, existem instituições mistas sobre critérios de solidez, de confiança, de segurança. Enquanto os novos são vistos com critérios de agilidade, de uma experiência do usuário muito mais agradável. Como eu passo a ser cliente de uma instituição muito mais simples, muito menos burocrática? Claro que o tema segurança é um tema bastante relevante, mas não é razoável exigir que o cliente receba uma senha pelo correio, tenha que desbloquear a sua senha pelo telefone, tenha que ir a uma agência bancária depois de desbloquear pelo telefone de novo, tenha que depois ligar duas, três vezes e ficar 40 minutos num *telemarketing* apenas para poder acessar a sua conta bancária. Então claramente aspectos flexíveis e a título de mais essas *fintechs* eu acho que são relevantes em relação a esse processo todo.

Mas a grande pergunta que se faz e eu já encaminhado para as minhas conclusões, é para onde vamos? É o “*where*”. O que se reserva para o futuro, tendo em vista este cenário? E aqui eu acho que existem muitas teorias, claro que ninguém sabe bem o que vai acontecer, mas algo essencial e verdadeiro é que o futuro não será igual ao presente. Parece meio óbvio, mas essa ideia de que tudo muda para tudo permanecer igual talvez não seja verdade. Acredito que o futuro será muito diferente do atual. Do meu ponto de vista, acredito que anunciar a morte dos incumbentes ainda é prematura, lembrando Mark Twain. Apesar dessa morte anunciada, ainda acho que os incumbentes são relevantes, eles têm balanço e ainda que tenham uma série de desafios, e eu citei apenas alguns, acredito que eles ainda têm tamanho e espaço para reação. Muitos incumbentes estão adquirindo *fintechs* e entrando nesse novo universo, estão se adaptando e eu acho que a participação dos grandes bancos de varejo está longe do ponto de maturidade e declínio. Acho que ainda temos uma história longa para contar dos incumbentes. Mas acho que teremos novas *fintechs* e certamente essas *Big Techs*, *Google*, *Facebook* etc. terão um papel muito mais ativo no redesenho desses produtos financeiros, no redesenho dessas relações com os seus clientes.

A regulação terá que ser inteiramente diferente. Hoje a regulação é reativa, ainda relativamente capturada, isso tudo será muito diferente especialmente quando se pensa em reguladores emitindo criptomoedas, por exemplo, em *DeFi* (desintermediação financeira com *smartcontracts* e *blockchain*) onde se pensa em *open banking*, e essa experiência que o professor Diogo vai trazer, e que começou na Inglaterra, hoje já é o padrão europeu. Isso também eu acho que reserva inúmeros desafios, tanto para os incumbentes, mas também para as *fintechs*, colocando o cliente no centro dessa relação. Me parece que os clientes ainda têm também dúvidas sobre o que escolher, como escolher, o que aceitar em termos de custo, decisões de investimento, ainda temos um mundo novo pela frente.

Não quero me alongar porque meu objetivo era fazer uma breve introdução de porquê as *fintechs* acontecem, o que aconteceu de fato e adentrar em alguns temas do para onde estamos indo.

Eu quero mais uma vez agradecer o honroso convite do IASP e devolver a palavra ao Dr. Marcos Vinício para continuar esse certame. Estarei à disposição mais adiante para o debate. Muito obrigado.

#### **DR. MARCOS VINÍCIO RAISER DA CRUZ**

Muito obrigado Professor Jairo Saddi. Excelente sua apresentação, muito provocadora, no sentido de a gente entender o que está acontecendo no sistema e para onde nós estamos caminhando. Eu vou fazer o seguinte, desde logo vou passar a palavra para o Professor Diogo e depois da fala do Professor Diogo então passamos para a parte de debates aqui no nosso painel de hoje.

Professor Diogo, por gentileza. Seja muito bem-vindo mais uma vez. Muito obrigado. A palavra está como Senhor.

#### **PROF. DIOGO PEREIRA DUARTE**

Muito bom dia. Boa tarde, para as pessoas que estão aqui em Portugal. Agradeço as simpáticas palavras que me dirigiram e o convite que me foi efetuado, que muito me honra e queria dizer que é com grande satisfação que aqui estou nesta iniciativa do Instituto dos Advogados de São Paulo.

Começo por cumprimentar o Dr. Marcos Vinício Raiser da Cruz, o Professor Flávio Maia e agradecer o convite que me foi formulado por Vossas Excelências e pelo Instituto dos Advogados de São Paulo. Cumprimento também e o meu colega palestrante, o Professor Jairo Saddi, Foi um gosto ouvi-lo e é também com muito gosto e muita honra que integro aqui este painel de palestrantes. Cumprimento todos os nossos ouvintes.

A minha apresentação — pareceu-me poderia ser interessante neste diálogo transatlântico Portugal-Brasil — consiste sobretudo em fazer uma visita guiada sobre os temas regulatórios que estão em cima da mesa em Portugal, mas também na Europa. Porque a grande iniciativa da regulação destes temas das *fintechs* é uma iniciativa da União Europeia, do Direito da União Europeia, sem prejuízo de algumas especificidades do Direito Português, acaba por ser muito tema de Direito Europeu.

O objetivo é o de que os nossos ouvintes no Brasil que não estejam, naturalmente, tão familiarizados possam perceber, de alguma forma, o “estado da arte”, do que é que se está a passar em Portugal e na Europa em termos de *fintechs* e, depois, a propósito das diferentes temáticas, procurarei transmitir algumas informações sobre a realidade da indústria relativas aos diferentes intervenientes do mercado.

Os temas da minha apresentação seriam estes:

Primeiro, procurarei enquadrar o fenómeno *fintech* enquanto objeto de regulação, confrontando *fintech*, *techfin* e a *regtech*. Na realidade, quando falamos de *fintechs* estamos a falar de situações, ou podemos estar a falar de situações bastante diferentes, e a regulação acaba por ser transversal a todas elas.

Depois, procurarei analisar nos grandes instrumentos e opções políticas em matéria da regulação da *fintech* na Europa, na União Europeia e em Portugal; identificar quais são as áreas de intervenção, os objetivos de intervenção política e os princípios que regem a regulação.

E, finalmente, entraríamos na análise dos diferentes verticais em que se desdobra *fintech*: (i) o vertical da infraestrutura, infraestrutura na base do qual a inovação dos serviços financeiros com recurso à tecnologia tem estado a

acontecer e o que se regula na infraestrutura; (ii) o vertical dos novos mercados e dos novos produtos nos serviços financeiros. Depois, (iii) o vertical dos pagamentos e inovação de pagamentos; e, finalmente, (iv) o vertical da utilização da tecnologia ao serviço da própria regulação e ao serviço da supervisão dos agentes dos serviços financeiros.

A definição de *fintech* que aqui aparece na apresentação é uma definição do *Financial Stability Board* que é geralmente utilizado nos documentos da União Europeia em que se aborda o tema da *fintech*: “inovação possibilitada pela tecnologia, que pode resultar em novos modelos de negócio, processos e produtos, com um efeito material associado aos mercados financeiros, instituições e produtos financeiros”.

Está aqui subjacente a ideia de efeito material. O Professor Jairo Saddi há pouco referia: não se trata apenas de dar uma roupagem nova a velhos processos e velhos produtos, trata-se de haver, de alguma forma, uma mudança de paradigma, um efeito disruptivo material na forma como os serviços financeiros são prestados.

Mas isto pode querer dizer várias coisas, por um lado pode ser uma atividade inovadora que não é proprietária de nenhuma instituição em concreto. Quer dizer, um incumbente pode perfeitamente desenvolver uma atividade disruptiva e inovadora e se nós formos ver, por exemplo, o *Regulatory Sandbox* no Reino Unido, encontramos lá como participantes da *Sandbox* quer empresas novas em fase inicial de atividade, as *startups*, mas encontramos também bancos perfeitamente estabilizados, portanto, com um histórico no mercado, e que procuram desenvolver uma nova atividade e vão ali procurar também atuar sem reçar os constrangimentos regulatórios de uma específica atividade.

Depois temos *fintech* na perspectiva de novas entidades. Portanto, empresas que geralmente estão em fase inicial de atividade, que têm um modelo de negócios escalável e que procuram desafiar o modo como os serviços financeiros são prestados, desafiar a atividade dos incumbentes. Estas são as *fintechs*.

Há uma enorme quantidade de empresas inovadoras que procuram prestar serviços financeiros de forma diferente da forma tradicional e que entram em

concorrência com os incumbentes em áreas muito diversas, como a área do *robo-advisor*, portanto, consultoria para investimento, aconselhamento para investimento. Temos aqui a área da *Regtech*, portanto a tecnologia a serviço da regulação, bancos digitais; temos a área dos pagamentos, temos a área da *blockchain*, da *Distributed Ledger Technology* que agora está muito na berra, não tanto por causa da questão dos criptoativos, mas porque a utilização de *smart contracts* permite a prestação de alguns serviços financeiros, sem prestador de serviços financeiros, portanto sem intermediário daquilo que se chama de finanças descentralizadas; temos a área dos seguros, temos a área do financiamento alternativo; a área da identidade digital, que é uma área bastante promissora e, portanto, temos todas estas entidades, a entrar no que é, enfim, um mercado tradicional e de alguma forma fazer aquilo a que se chama *unbundling* de um prestador de serviços tradicional, portanto, ao desmembramento de uma atividade que estava agregada a um prestador de serviços tradicional, e cada uma destas empresas se especializa numa determinada tarefa.

Podemos ainda ter a atividade inovadora nos serviços financeiros, que é como o Professor Jairo Saddi referia, preconizada pelas grandes empresas tecnológicas: quando a *fintech* assume esta dimensão, por vezes tem a terminologia de *TechFin*. Portanto, temos a atividade financeira desenvolvida pelos *GAFAs* - *Google, Apple, Facebook e Amazon* no bloco europeu e americano. Mas temos outras grandes plataformas como a *Alibaba* no bloco asiático, que tem também serviços financeiros e procura desenvolver atividade do setor financeiro.

A regulação abrange todas estas realidades. A regulação da *fintech* abrange diversas realidades e, portanto, tem diferentes áreas de intervenção.

Há ainda uma outra componente que apresenta algumas diferenças, porque o tema da proteção do consumidor na relação com o prestador de serviços financeiros e beneficiário desses serviços não se coloca. O tema é um pouco diferente, o tema do controlo interno e da supervisão das instituições é o de saber que a tecnologia pode ajudar essa tarefa de controlo e de supervisão. Temos então os conceitos de *RegTech* e *SupTech*.

Do ponto de vista da regulação na União Europeia, os instrumentos mais relevantes, quer do ponto de vista das opções políticas quer dos grandes

princípios de regulação, são, por um lado, o plano de ação para a *fintech* da Comissão Europeia de 2018 e, por outro, mais recentemente, em outubro de 2020, a estratégia da União Europeia em matéria de finanças digitais.

É uma estratégia que surge no contexto da apresentação de um pacote de medidas legislativas que tem o nome de *Digital Finance Package* que, entre outros aspectos, tem uma proposta para a regulação do mercado de criptoativos. E os grandes objetivos são, por um lado, criar um mercado único digital na prestação de serviços financeiros, procurando eliminar a fragmentação na regulação dos diferentes Estados-membros, precisamente para que as empresas possam assumir uma dimensão escalável. Isto é importante, pois na Europa temos muitas empresas que tiveram que iniciar a atividade, por exemplo, nos Estados Unidos para conseguir adquirir escala que tornasse seu modelo de negócio viável. Temos muitos e muitos exemplos de *crowdfunding* de consequências negativas que a fragmentação regulatória trouxe para o desenvolvimento do mercado. Por outro lado, procura-se o surgimento de um quadro regulamentar que facilite a inovação no interesse dos consumidores e da eficiência de mercado.

Um aspecto, que o Professor Jairo há pouco referiu e que é um aspecto absolutamente essencial desta estratégia, é a criação de uma economia de dados, portanto, promover a inovação baseado em dados, porque em todos estes modelos de inovação com recurso à tecnologia, os dados são um elemento absolutamente essencial. Vamos ver também um pouco melhor as iniciativas regulatórias nesta matéria. Em contrapartida de toda esta orientação no sentido de favorecer a inovação, temos a questão dos novos desafios e riscos associados à transformação digital, sobretudo a questão da cibersegurança e da resiliência operacional, porque a cibersegurança é a outra face da moeda da transformação digital.

No Plano de Ação para *fintech*, estes grandes objetivos têm diferentes desenvolvimentos mais concretos. Desde logo, por exemplo, eliminar os obstáculos aos serviços de computação em nuvem, favorecer as iniciativas em matéria de tecnologias de registro distribuído, de cadeias de blocos, reforçar a segurança e integridade do setor financeiro, em que acaba por ser possível



reconduzir cada uma destas áreas de intervenção aos grandes objetivos que vimos anteriormente.

Por que é que há um incentivo à inovação? Também já aqui se falou nisso, quer na intervenção inicial do Dr. Marcos Vinício Raiser da Cruz, quer, depois, na do Professor Jairo Saddi. Claro que a inovação tem diversas vantagens, sobretudo numa óptica do cliente de serviços financeiros, pois permite a customização com base no tratamento de dados em larga escala. O *Big Data* permite oferecer produtos que são adaptados às realidades específicas de cada um dos consumidores. Um banco na China, por exemplo, tem um sistema de monitorização de transações com cartões que são emitidos por esse banco e quando detecta uma determinada transação, uma determinada compra, que seja uma compra relevante, automaticamente envia um SMS para essa pessoa ao perguntar se essa pessoa quer um determinado produto de crédito, para, digamos, equilibrar o seu orçamento em função da compra que foi feita, o que pode ser muito conveniente para o cliente. Isto só é possível, precisamente, pelo tratamento de dados em larga escala.

Muitas vezes não se tem ideia do nível de personalização que o tratamento de dados possibilita nos serviços financeiros e em outras áreas. Há dois anos, numa iniciativa do *Cambridge Center for Alternative Finance* estavam algumas empresas chinesas na área de serviços financeiros e um dos senhores que lá estava dizia que se lhe dessem extratos de contas bancárias, a sua empresa teria a possibilidade, pelo algoritmo que utilizava, de prever a uma distância de seis meses e com 99,9% de certeza, quem é que se iria divorciar.

Portanto, quer dizer, o nível de personalização que isto possibilita não tem, digamos, limites, quer dizer, ao ser possível saber qual é a conduta futura de uma pessoa a este nível tão pessoal, resta imaginar então a capacidade preditiva ao nível do consumo de serviços financeiros.

O aparecimento destas novas empresas aumenta a competição, e a inovação permite também a inclusão financeira. Um produto, que é um produto no continente africano, que começou no Quênia, que é o M-Pesa, que é uma, digamos, uma solução que permite que dinheiro se transmita através de mensagens de celular, permitiu serviços de pagamentos a milhares de pessoas que

não estavam bancarizadas e, portanto, não teriam serviço de pagamento se não fosse por via da tecnologia.

Tudo isso são vantagens que têm, claro, novos riscos que têm que ser regulados: a cibersegurança; a questão da proteção do consumidor, do investidor. Novos mercados e novos produtos colocam pessoas que não seriam os consumidores tradicionais de serviços financeiros em risco. Isso é algo que no *crowdfunding* é muito manifesto: nós temos ali uma atividade de investimento em empresas por parte de pessoas que estão na sua casa, na *internet*, podem investir e nunca investiriam se não fosse naquele contexto, mas podem perder as suas poupanças sem ter consciência disso, portanto, há novas necessidades de proteção do consumidor.

Há também riscos de discriminação e exclusão. Basta pensarmos, por exemplo, no domínio dos seguros, nos produtos que existem também com base nos dados pessoais e que permitem personalizar o risco que cada um dos condutores representa, através de um dispositivo que transmite informações sobre o modo de cada um dos condutores conduz e que permite à companhia de seguros avaliar o risco que o condutor representa. Em vez de termos uma solução tabelada, em quem tem carta de condução há não sei quantos anos, tem não sei quanto de idade, vive num determinado local, tem determinado classificação de risco, temos uma solução que permite saber concretamente a que velocidade a pessoa conduz, o percurso geográfico etc., e claro isso permite baixar o prémio nas situações em que o risco é reduzido mas, inversamente, pode colocar em questão as pessoas que conduzem muito mal, que deixam de poder ter acesso a seguros. Ou mesmo as pessoas que, por exemplo, não façam exercício físico relevante, tal como relatado pelo seu dispositivo móvel, deixam de ter acesso a seguros de saúde. Há aqui novos riscos de discriminação e exclusão que são apresentados.

A grande linha orientadora na regulação é esta: o mesmo negócio, os mesmos riscos devem ter as mesmas regras, ter as mesmas regras numa lógica de neutralidade tecnológica. Quer dizer, não há favorecimento por haver recurso à tecnologia, ou não, nem por haver recurso a específicas tecnologias. Numa lógica de proporcionalidade, não vamos exigir de uma pequena *startup* na área de *fintech* que não recolhe depósitos os mesmo requisitos regulatórios do que uma

instituição bancária que recebe depósitos do público, assegurando a integridade do sistema financeiro como o grande objetivo.

Então agora entraríamos em cada um dos verticais da *fintech* para, de alguma forma, fazer a referida visita sobre as iniciativas regulatórias que estão em curso na Europa.

Começando pelo vertical da infraestrutura, as grandes áreas são, em primeiro lugar, a área de economia de dados, portanto, criar uma economia onde os dados são a matéria-prima essencial e podem ser utilizados e reutilizados sem constrangimentos, e são uma infraestrutura essencial nos modelos de negócio utilizados. Depois, temos a subcontratação ou *outsourcing*; a cibersegurança; e, finalmente, os serviços intermediários nas plataformas que na *internet* prestam serviços a sociedade de informação colocando em contato duas partes do mesmo mercado.

Quanto à economia de dados eu diria que a grande inovação que aconteceu na Europa e em Portugal deu-se com o Regulamento Geral de Proteção de Dados. Não seria possível uma economia de dados na lógica que havia no direito de proteção de dados, de que, em cada vez que alguém queria fazer uma operação de tratamento sobre dados pessoais, precisava de pedir autorização ou notificar uma autoridade de controlo, ou seja, uma entidade administrativa. A ideia de que não há necessidade de notificar ou pedir autorização é absolutamente essencial para que os dados possam ser utilizados como um processo absolutamente normal no quadro da atividade de cada uma das empresas. Claro que responsabilizando, depois, quem procede ao tratamento de dados, daí o princípio de *accountability*, que também está subjacente ao Regulamento Geral de Proteção de Dados.

Também a ideia subjacente da proteção de dados é uma ideia de livre circulação de dados que tem no novo direito de portabilidade de dados pessoais, que foi criado, sua máxima expressão: o direito que tem um titular de dados de pedir, a um responsável pelo tratamento, que os dados que tem em seu poder, objeto de tratamento automatizado, sejam transmitidos para outro responsável pelo tratamento. Basicamente, se eu quero abrir uma conta em uma nova instituição bancária, eu posso pedir a minha antiga instituição bancária que transmita toda a informação relativamente à minha conta, o histórico de

transações, extratos de conta e posso pedir que transmita também os dados que tem sobre a minha identidade para poder abrir uma nova conta. Do mesmo modo, se eu quiser ter um serviço de uma *startup*, de informação sobre a minha conta, ou seja, um serviço de análise sobre a minha situação patrimonial, o que eu posso fazer para poupar dinheiro ou para investir aqui ou ali, essa empresa que não tem dados sobre mim, mas eu posso pedir a minha instituição bancária para os dados serem transmitidos para essa *startup*, para esse novo prestador de serviço.

Este último aspecto, de prestação de serviços de informação sobre contas e serviços de iniciação de pagamentos, foi tratado na Diretiva de Serviços de Pagamento 2 e foi objeto de um regulamento delegado que veio estabelecer as regras de interoperabilidade entre os sistemas informáticos e as regras de comunicação segura entre os sistemas informáticos dos bancos que têm as contas de pagamento e destes novos prestadores de serviço que vão prestar serviços inovadores na base dos dados que estão junto dos bancos. E toda a gente percebeu que era apenas uma ponta do *iceberg*, portanto, o estabelecimento destes requisitos de interoperabilidade e de condições seguras de comunicação depois pode ser extrapolado para todo um outro leque de prestação de serviços.

É o conceito de *open banking* que está subjacente a esta ideia de que, a pedido de um cliente, o banco ter que transmitir os dados a um prestador de serviços de pagamento, e é transponível para um conceito mais vasto de *open finance*, que é um conceito, aliás, que a FCA (*Financial Conduct Authority* do Reino Unido) adotou, lançando a seu propósito também uma consulta pública pelo caminho, para se perceber em que medida é que faria sentido extrapolar este funcionamento para outras áreas para além dos serviços de pagamento.

E posso dizer que em Portugal, mesmo sem haver regulação específica do *open finance*, já existem instituições bancárias que, com recurso a prestadores de serviços, *startups*, permitem a agregação de informação financeira não relacionada com serviços de pagamento existente em vários bancos, para precisamente prestar consultoria para investimento. Ou seja, instrumentos financeiros que tenha uma conta de instrumentos financeiros no banco A, no banco B, no banco C são todos agregados e depois há uma entidade que com os dados todos consegue prestar esses serviços financeiros da consultoria.

Também este Regulamento 1807/2018, agora incidindo sobre dados não pessoais, vem consagrar a ideia de livre circulação, impondo sobretudo proibições a exigências de localização para os dados, precisamente para favorecer a possibilidade de recurso ao *cloud computing* ou, pelo menos, para não impedir o recurso à computação em nuvem.

E, mais recentemente, temos uma proposta de regulamento relativa à governação de dados que está ainda numa fase muito inicial do processo legislativo, mas que regula dois aspectos importantes. O primeiro é a reutilização dos dados que existem junto do setor público, numa lógica de portabilidade do setor público para o setor privado e que também estabelece um quadro de supervisão para entidades que queiram prestar serviços de intermediação, nesta ideia de portabilidade. Portanto, há uma terceira entidade que por conta do cliente, vai pedir a um responsável pelo tratamento que os dados lhe sejam transmitidos para que possa transmitir a outro responsável pelo tratamento.

A segunda área relevante na regulação do vertical da infraestrutura é a área do *outsourcing*, ou da subcontratação. Isto liga-se com algo que o Professor Jairo Saddi há pouco referiu. Se bem que em 2016, quando começaram a surgir as *fintechs* em maior número, portanto, a sua entrada de forma mais intensa no mercado, se tenha vaticinado o fim dos incumbentes, isso acabou por não ocorrer.

Por diversos motivos nunca houve condições, pelo menos de uma forma generalizada, para haver uma competição, uma concorrência aberta, entre *fintechs* e incumbentes, o que conduziu a uma estratégia de cooperação entre *fintechs* e incumbentes em vez de concorrência.

Portanto, (i) os incumbentes querem caminhar no sentido da digitalização para poder prestar os mesmos serviços inovadores com recurso à tecnologia; (ii) as *fintechs* que não têm acesso aos dados, não têm acesso aos clientes, têm uma base de clientes muito menor e provavelmente não se beneficiam da mesma confiança que têm os incumbentes junto dos clientes, então associam-se para permitir aos incumbentes a prestação de serviços inovadores.

Isso implica que os incumbentes, que são entidades autorizadas, vão subcontratar estas empresas, vão externalizar uma componente da sua atividade.

Então, esta questão da subcontratação está completamente na ordem do dia.

Em documento de 2018 do Comitê de Basileia de Supervisão Bancária, sobre as implicações dos desenvolvimentos da *fintech* para os supervisores dos bancos, chamou a atenção para a necessidade de haver uma política de supervisão que incida sobre, precisamente, o *outsourcing*, a subcontratação.

E hoje em dia a regulação do *outsourcing* é muito extensa em todos os domínios, do domínio bancário, do domínio da intermediação financeira e do domínio segurador, não só a regulação consta de Diretivas e diplomas de transposição de Diretivas e de Regulamentos que têm aplicação imediata, mas também recomendações e orientações das entidades europeias reguladoras das três áreas dos serviços financeiros, incidindo, muito especificamente, na subcontratação da modalidade de computação em nuvem. Portanto, quando a subcontratação é uma subcontratação do próprio sistema de tecnologia de informação e comunicação, quando o banco se socorre de *software*, de plataformas ou de infraestrutura computacional que pertencem a um terceiro para o desenvolvimento da sua atividade.

Depois a questão da cibersegurança, tem uma Diretiva que foi transposta para Portugal e tem, mais recentemente, uma proposta de Regulamento sobre resiliência operacional digital. Estes diplomas tratam de impor a todas as entidades que atuem nos serviços financeiros um sistema de governo para identificação e mitigação de riscos tecnológicos.

Vejam aqui este pequeno desenho, esta caricatura que julgo é engraçada, em que se retrata a grande mudança que houve neste domínio. Enquanto os temas como computadores, temas de tecnologia de informação e comunicação estavam tradicionalmente reservados aos *geeks* que dominavam especialmente aquele assunto, onde mais ninguém percebia do assunto, era lá o tema deles e os membros do *Board of Directors* tratavam de outras questões, de risco de mercado, risco de contrapartes, criação de produtos, agora estão a dizer ao responsável pela cibersegurança: “Olha, chegou o momento de se ir almoçar na mesa dos crescidos”, porque hoje é uma realidade transversal a todos os prestadores de serviços financeiros.

Depois temos a dimensão da *TechFin*, temos a dimensão dos serviços intermediários na *internet*. Hoje em dia estas plataformas têm um poder absolutamente excepcional, não no poder que se exerça especificamente sobre outros prestadores de serviços financeiros, mas que abrange também outros prestadores de serviços financeiros, quer ao nível do *rating* que atribuem, quer ao nível das relações que permitem que se estabeleçam nas plataformas, quer ao nível dos motores de busca e sobre a informação que as pessoas (os clientes de produtos financeiros) recebem por via dos motores de busca, ou mesmo ao nível das cláusulas que se estabelecem.

Então, um conjunto de regras que são aplicadas ou que serão aplicáveis aos serviços de intermediação na linha que acabaram por ser muito relevantes também no domínio da *TechFin*, sobretudo se pensarmos que estas empresas terão também os seus próprios produtos financeiros, como um banco tradicional ou uma *fintech*. E que estas empresas não têm este poder de intermediação devem poder aparecer nas próprias plataformas com os seus produtos, e não pode haver risco de que os seus produtos tenham condições piores de apresentação junto dos consumidores, ou que possam mesmo ser excluídos do acesso às plataformas.

Só para dar um exemplo, com o direito de portabilidade. O direito de portabilidade de dados é naturalmente um direito muito importante, para permitir a circulação dos dados e a prestação de serviços com base em dados que estavam com um outro responsável para o tratamento. Agora vamos pensar, o que é mais provável? Se o *Facebook* prestar serviços financeiros e eu precisar de dados do meu banco — vou usar um banco português, a Caixa Geral de Depósitos, por exemplo —, para que o *Facebook* possa prestar serviços financeiros, será mais provável que eu peça à Caixa Geral de Depósitos que transmita para o *Facebook* os dados financeiros que tem sobre mim; ou, se eu quiser que a Caixa Geral de Depósitos que me preste serviços financeiros, que eu peça ao *Facebook* que transmita à CGD a informação não financeira que tem sobre mim? As fotos das minhas viagens, os comentários que fiz etc... Este último cenário é, pois, extremamente improvável.

Portanto, se o *Facebook* prestar serviços financeiros, pode conjugar informação financeira e não financeira, que permite fazer o quadro completo da

vida de uma pessoa. Os outros prestadores de serviços não o poderão fazer, por dar aqui um problema também da concorrência, que era de alguma forma abordado neste regulamento que já é aplicável nestas propostas que ainda estão em fase inicial de atividade.

Quanto ao vertical dos novos mercados, nós temos agora com o início da publicação de novembro de 2021, o Regulamento Europeu do *Crowdfunding* que permitirá a prestação de serviços de *crowdfunding* ao abrigo de um regime de passaporte comunitário para toda a União Europeia. Um prestador de serviços pode, digamos, angariar projetos provenientes de qualquer espaço da União Europeia e promover a realização de investimentos para investidores junto de qualquer parte da União Europeia que até o momento não era possível porque nenhum dos Estados-membro tem o seu próprio regime em matéria de *crowdfunding*.

Temos, depois, iniciativas no domínio do mercado dos criptoativos. Em Portugal, neste momento, a única coisa que existe é um dever de registro junto do Banco de Portugal quando se procura prestar uma atividade em criptoativos, é uma atividade por conta de clientes de troca de criptoativos por outros criptoativos, ou de dinheiro com curso corrente por criptoativos ou de serviços de custódia de criptoativos incluindo as chaves privadas digitais. Mas o dever de registro tem a ver com a legislação de branqueamento de capitais, não há qualquer tipo de supervisão sobre a conduta dos prestadores de serviços e é isso que esta proposta *MiCA, Market in Crypto-Assets*, procura mudar, porque procura regular quer as ofertas iniciais de criptoativos, quer todas as atividades de custódia, de trocas, quer de consultoria sobre criptoativos, mas essa é uma proposta que está em fase inicial do processo legislativo.

Quanto aos produtos, já existe a Diretiva do mercado de instrumentos financeiros, a MIFID 2, em que a negociação algorítmica, portanto, no fundo, a prestação de serviço de recepção, transmissão e execução de ordens com recurso à inteligência artificial está prevista. Portanto, existem regras para garantir sobretudo que não existem erros operacionais e há um Regulamento Delegado, que é o Regulamento 589/2017, que se aplica à negociação algorítmica.

Também no Regulamento Delegado 565/2017, a atividade de gestão discricionária de carteiras, ou de consultoria para investimento com recurso à



inteligência artificial, também está previsto, mas apenas no sentido de dizer que pode ter um robô a prestar esses serviços, mas é a entidade que o disponibiliza, o responsável pelo cumprimento dos deveres, incluindo os deveres da condição de aplicação que estão previstos na lei.

E recentemente esta (não diria escândalo) situação pouco comum que aconteceu nos Estados Unidos com valorização de 1.700% das ações da empresa *GameStop*, que passou por haver plataformas, redes sociais, que põem em contato os diferentes *traders* e que permitem concertação de estratégias, já fez com que a ESMA (*European Securities and Markets Authority*) emitisse uma declaração no sentido de ser necessário rever as regras de abuso de mercado, rever as regras aplicáveis a esta atividade de *social trading* e, portanto, pode-se esperar por alguma iniciativa legislativa.

Quanto aos pagamentos, não vou repetir aquilo que disse no princípio. A grande inovação é a ideia de *open banking* e de poder pedir a uma entidade que tenha uma conta de pagamentos, a prestação de informação a outras entidades para que prestem serviços de pagamento. Estas informações sobre contas, tanto de serviços de informação sobre contas, análise dos gastos mensais e fazer orçamentos etc. e os serviços de iniciação dos pagamentos num contexto de *e-commerce*, a possibilitar que um terceiro que inicie o pagamento de uma compra que essa seja feita sem que seja necessária a utilização de um cartão de crédito

Depois quanto ao nível da *RegTech*, eu diria um pouco da minha experiência profissional: existe claramente uma expectativa dos supervisores de que as empresas supervisionadas utilizem alguma tecnologia para o cumprimento das obrigações que já existem. Por exemplo, no branqueamento de capitais, quanto à obrigação de monitorização contínua das operações para se poder detectarem em *real time* algum possível problema do ponto de vista da legislação. Os supervisores têm a expectativa que exista a tecnologia que permita essa monitorização contínua.

E há um Aviso recente do Banco de Portugal (3/2020) que regula especificamente a subcontratação dos serviços auxiliares das funções de controle interno, a função de gestão de risco, de *compliance* e de auditoria, que permite concluir que essa subcontratação puder ser aplicada em tecnologia, precisamente

na atividade de controlo das instituições, em benefício da própria regulação e da própria supervisão.

Com isto, termino, enfim esta visita guiada. Espero que não tenha sido excessivamente longa e tal como o Professor Jairo Saddi, estou naturalmente disponível para o diálogo, para as perguntas que surgirem. Muito obrigado.

**DR. MARCOS VINÍCIO RAISER DA CRUZ**

Muito obrigado Professor Diogo. Também muito rica, muito provocadora, a sua apresentação, que deixou todos nós aqui com uma série de questões. É muito importante quando a gente assiste a um evento e sai com muito mais dúvidas do que quando a gente chegou. As provocações que o senhor lançou na sua palestra foram muito importantes.

E ouvindo tanto o professor Jairo, quanto a sua palestra, eu estava aqui refletindo, porque quando o professor Jairo cita na sua apresentação as questões envolvendo as *Big Techs* e o senhor na sua apresentação fala das questões envolvendo, os *GAFAs*, *Google*, *Amazon*, *Facebook*, *Apple*, fico refletindo quem é que representa hoje um potencial maior de disrupção do sistema financeiro tradicional?

Se são as *Big Techs*. que estão querendo migrar para esse setor; algumas já estão migrando, o *Facebook* lançou a *Libra*, depois mudou o nome para *Diem* e ia entrar, adiou a entrada, mas, enfim, não desistiu.

Se são as *Big Techs* que representam realmente um potencial enorme de disrupção ou se são as *fintechs* que representam isso? Ou se elas não representam uma disrupção, se elas representariam, tanto as *Big Techs*, quanto as *fintechs*, um poder de complementariedade para o sistema financeiro?

Então eu queria ouvi-los a esse respeito. O Professor Jairo quer começar ou prefere que o Professor Diogo comece?

**PROF. JAIRO SADDI**

Eu posso iniciar, sim. Um merecido descanso para o professor Diogo depois dessa bela apresentação. Não posso deixar de cumprimentá-lo, também

fiquei muito instigado com algumas das suas provocações.

Eu diria o seguinte, que esse desafio já está posto. Vou dar um exemplo banal. O *Waze*, que é esse sistema de navegação que nos ajuda em cidades como São Paulo e outras, o *Waze* pertence ao *Google*. Essas *Big Techs* estão aumentando sua participação tentando abarcar, de forma horizontal, todos os momentos de uma vida cotidiana. Algoritmos fazem parte disso.

Imagina uma associação de *Google* mais *Waze*. Por exemplo, quando se vai a uma concessionária de veículos para adquirir um carro. O consumidor coloca no *Waze* o endereço da concessionária e por “acaso” o sistema faz uma oferta de crédito. Veja, isso tudo é *Big Data*. Um bom localizador ou mecanismo de busca poderá fazer com que quem não esteja, por força dos algoritmos, bem colocado no *Google*, não terá nenhuma chance de receber oferta de crédito. Não tenho a menor dúvida de que isso será complementar.

Mas o que eu acho, aliás, um ponto importante que depois quero ouvir do Professor Diogo, de sua experiência na Europa. As *fintechs* de hoje têm uma coisa diferente dos incumbentes, que é a noção de colaboração. Eles nascem por meio de parcerias, crescem, se desenvolvem em todo um ecossistema muito mais colaborativo, mais participativo do que os tradicionais. E eu acho que isso pode fazer muita diferença no futuro.

O sentido da cooperação num ambiente competitivo, e até hoje nós vimos pouca cooperação, e talvez isso com a pandemia mude, especialmente no desenvolvimento de, por exemplo, vacinas, onde é necessária uma cooperação, mas acho que as *fintechs* têm talvez um DNA mais cooperativo.

Olhando o *cartoon* que o professor Diogo colocou sobre *Cibersecurity* (em que o responsável pela cibersegurança é convidado a integrar o conselho de administração das companhias), eu me pergunto como inserir o tema das *Big Techs*, cooperação e segurança? Se sabe hoje em dia que esse é o grande desafio dos novos entrantes. No passado era inadimplência hoje, acho, que é segurança. É como transformar esses mecanismos, especialmente leis de lavagem de dinheiro, todo o crescimento das criptomoedas, mesmo com o *blockchain* ainda com características de anonimato, então como coadunar tudo isso nesse futuro?

Eu acho que segurança, capilaridade e cooperação são os grandes temas desse universo.

**PROF. DIOGO PEREIRA DUARTE**

Eu vi há uns tempos num *Linkedin* de um autor, que é um autor conhecido de livros e também um blogueiro conhecido sobre os sistemas da *fintech*, que é um autor chamado Chris Skinner, e o *post* era um bocadinho neste sentido. Os incumbentes iam a cavalo e as *fintechs* inventaram o carro, mas estas empresas já vão de avião. Eu julgo que isto ilustra bem, quer dizer, se há aqui algum risco para os incumbentes, partiram sobretudo dessas entradas porque conjugam vários fatores. Primeiro, dominam a tecnologia como ninguém. Se isto é inovação suportada pela tecnologia, estão na linha da frente.

Depois, no contexto da economia digital, que é um contexto onde todos terão que competir, são empresas com grande poder pela quantidade de utilizadores que têm, pela afirmação de mercado que já têm, pelo facto de dominarem a infraestrutura na qual quase todo o comércio ocorre, são os intermediários do comércio, portanto, têm condições para uma luta bastante desigual. E acho que a regulação terá que ter o papel de equilibrar, consagrar o *level playing field*, que seja justo.

E o poder que essas empresas representam hoje se ilustra bem com o que surgiu quando o *Facebook* se propôs a criar uma *stablecoin*. Toda a gente falava de criptomoedas, os reguladores só olhavam com alguma curiosidade, ninguém pensava seriamente que as criptomoedas pudessem substituir o sistema de pagamentos que existe com a emissão de moeda por meio de bancos centrais. Mas se é uma empresa que tem quase três mil milhões de pessoas e se elas ao nível mundial aceitam todas pagamento com aquela moeda, isso já não é uma coisa para olhar com curiosidade, isso pode mesmo pôr em causa a soberania dos países. Portanto, para responder, diria que se se pode esperar alguma transformação mais bruta, mais fundacional para usar a expressão do professor Jairo, seria por via das *TechFin*, destas empresas tecnológicas.

**DR. MARCOS VINÍCIO RAISER DA CRUZ**

Professor Diogo, muito obrigado pela sua resposta. Professor Jairo, eu estava aqui pensando quando você deu o exemplo do *Google* com o *Waze*. Eu uso uma pulseira que mede meus batimentos cardíacos quando eu estou fazendo atividade física e monitora a qualidade do sono. É de uma marca chamada *Fitbit* e a *Fitbit* foi comprada pelo *Google*, muito provavelmente porque o *Google* não quer entrar no mercado de pulseiras, ele quer as informações que a *Fitbit* disponibiliza a respeito da minha saúde. Só uma ilustração.

Tem uma pergunta aqui do nosso querido amigo Flávio Maia. Ele pergunta se as *fintechs* aproveitaram esse período de pandemia para se expandir por causa do uso mais intensivo da tecnologia? Ou se retraíram por não terem os grandes recursos dos bancos tradicionais? Faço a mesma pergunta para os dois palestrantes, para o Professor Jairo e para o Professor Diogo.

#### **PROF. JAIRO SADDI**

Eu acho que as *fintechs* tiveram grande crescimento na base de clientes, *boom* de operações transacionais. É evidente, quem está em casa, não sei se é mais ou menos produtivo, mas tem mais chance de consultas, de tentar novas experiências, então houve um grande crescimento.

Eu acho que o desafio aqui, Dr. Flávio, não é crescer. É ter lucro. *Fintechs*, e mesmo as grandes *Big Techs*, *Google*, *Amazon*. *Amazon*, há poucos anos, se não me engano, no segundo ou terceiro ano, só agora que elas conseguem ser rentáveis. *Google* já é rentável há um pouco mais de tempo.

Veja, o desafio do capitalismo é ser rentável e essas *fintechs* até hoje não são rentáveis. Se fala muito em *fintech* e neste mundo de *TechFin*, mas precisamos pensar nos exemplos das coisas que deram erradas.

Não exatamente uma *fintech*, mas mais uma *tech*, a *WeWork*, na pandemia sofreu imensamente. Até porque locais compartilhados de trabalho deixam de existir. É esse, por exemplo, um caso muito curioso. Há outros também no mercado financeiro, no mercado de financiamento coletivo que também sofreram muito. Então, eu acho, que o desafio no capitalismo é ganhar dinheiro. O desafio realmente nesse mundo não é ter volumes crescentes, acho que todos têm, mas há de se causar espanto quando alguma dessas *fintechs* tem maior valor

do que os grandes bancos de varejo que estão a 50, 100 anos no mercado. E isso não é só um fenômeno brasileiro.

Mas isso indica também um certo aquecimento nessa indústria de *startup*, nessa indústria de *venture capital*, investidores ávidos por não ficarem de fora ou entrarem, no exemplo que eu vou dar, nessa brincadeira de passa anel. Eu recebo ou compro alguma coisa por 10 apenas e tão somente com o objetivo de revendê-la por 100 e o outro que comprou por 100 quer vendê-la por 10 mil. Cria-se uma grande ciranda. Não estou dizendo que são todas as *fintechs*, mas há exemplos muito concretos disso. Eu acho que o desafio é crescer, é inovar e é ser rentável.

O grande problema da *internet* é que os usuários não estão acostumados a pagar pela informação. Pense os senhores a informação, notícia de jornal, com exceção do *New York Times* que de fato fez uma transição digital e hoje tem um maior número de assinantes digitais. O mundo todo sofre com o modelo de negócio de uma *internet* que tem um modelo gratuito. Ninguém quer pagar pela informação.

Esse é o grande desafio. É como coordenar isso tudo com rentabilidade e com sustentabilidade. Acho que esse é outro grande tema, não se tocou aqui, mas é o grande tema também hoje no Brasil, especialmente pelas razões erradas é o tema da sustentabilidade.

#### **PROF. DIOGO PEREIRA DUARTE**

Professor, estou basicamente de acordo com a análise que fez, que todos temos um caminho em apreciação que este cenário de COVID não afetou toda a gente por igual. As empresas de *e-commerce*, as transações via *internet* não foram afetadas da mesma forma e algumas até serão beneficiadas.

Eu tenho aqui em Portugal exemplo de algumas *startups* na área de *fintechs* que se beneficiaram bastante ao nível da contratação digital, ao nível da Identidade Digital.

Uma empresa que aqui começou a fazer colaboração com os bancos nos processos de *onboarding* totalmente digitais, sem ser necessário a pessoa ir à agência, nem enviar por correio documentos, portanto, um processo de

*onboarding* que se faz com recurso a uma videochamada e a pessoa mostra o cartão de identidade para cumprir com todos os requisitos da legislação do mercado de capitais. Foram empresas que cresceram em número de clientes, portanto, se beneficiaram de alguma forma disso.

Mas, como o Professor Jairo estava a dizer, muitas destas empresas têm um modelo de perder dinheiro durante algum tempo, portanto, requerem investimentos sucessivos, rondas sucessivas de investimento, para ganharem escala, para ganharem dimensão, até serem rentáveis. E eu admito que ao nível do capital de risco especializado dos investidores, *business angels*, etc. que a pandemia tenha causado alguma contenção e alguma incerteza em relação ao futuro que possa ter prejudicado também algumas *fintechs*.

**DR. MARCOS VINÍCIO RAISER DA CRUZ**

Muito obrigado Professor Diogo. Muito obrigado Professor Jairo pela resposta. Eu queria fazer mais uma pergunta que recebi aqui de uma pessoa que está nos assistindo pela *internet*. Além de parabenizar, tanto o Professor Jairo quanto o Professor Diogo, pelas excelentes palestras.

A pessoa pergunta quais são os grandes desafios que os reguladores, o Banco Central do Brasil e o Banco Central Europeu, vão enfrentar agora com a entrada, agora não, já estão enfrentando, mas qual o próximo grande desafio que os bancos centrais, os reguladores irão enfrentar com a entrada de *BigTechs* e *Fintechs* no sistema financeiro tradicional? Já que os bancos centrais, geralmente, têm uma enorme *expertise* em sistema financeiro, mas não têm tanta *expertise* assim quando se fala de regulação de tecnologia e regulação de informação.

Queria ouvir os senhores.

**PROF. JAIRO SADDI**

Eu acho que nós estamos mais ou menos na pré-invenção da pólvora. Os bancos centrais ainda estão se esmerando na arte de afiar machados e de ter bolas de ferro. E o mundo já está começando a utilizar a pólvora como elemento de guerra. Digamos que estamos com os instrumentos errados.

Um bom exemplo disto é a cooperação entre reguladores e autoridades monetárias. Imaginem os senhores um planeta sem fronteiras. O direito ainda é local, a jurisdição do Banco Central do Brasil é ainda brasileira. Avançou em certos temas, um exemplo que dou é em regulação, são os sistemas de resolução, eles chamam de múltiplos pontos de resolução ou pontos únicos, bancos locais e bancos sistemicamente importantes. O Acordo de Basileia, este tipo de característica de supervisão bancária, ainda é algo que no futuro será ultrapassado. *Fintechs* não necessariamente serão bancos, para início de conversa. *Fintechs* não necessariamente terão ou farão parte da rede de proteção dos Seguros de Garantia Depósitos. *Fintechs* não necessariamente captarão depósitos do público. Existe um universo muito novo.

A *Apple* deve ter hoje qualquer coisa entre 200 a 230 bilhões de dólares no caixa, eles não têm nenhuma necessidade de se tornar instituição financeira regular e mesmo assim podem ser bancos, prestar serviços bancários e de meios de pagamento e assim por diante.

Então acho que esse é o futuro para que o nosso regulador não está preparado. O que não quer dizer que ele não possa estar. Não há nenhuma razão para ele não emitir criptomoeda. Não há nenhuma razão para determinar por convenção, por lei, por tratado internacional, pela forma que for e rapidamente estabelecer esse mundo novo. Acho que regulador muitas vezes reage rápido, vejamos as lições, por exemplo, de 2008 e 2009; o resultado, a resiliência do sistema financeiro nesta pandemia: de fato colchões de capital e toda essa matéria de capital é fundamental. Então eu acho que isso pode acontecer, mas hoje o nosso arsenal realmente é muito limitado.

#### **PROF. DIOGO PEREIRA DUARTE**

Eu destacaria aqui duas dimensões. Uma primeira é a dimensão da formação. Quer dizer, a tecnologia consegue ser bastante complexa para quem não a domina e nalguns casos até complexa para quem trabalha especificamente em tecnologia.

Pensar, por exemplo, na questão dos *smart contracts* que podem ser programados na *Ethereum*, são programados com uma linguagem de programação que é tão complexa, que até tem que haver uma linguagem de



programação que programadores menos entendidos utilizam, que depois é traduzida para essa linguagem de programação que funciona na *Virtual Machine* da *Ethereum*.

Portanto, a tecnologia pode ser bastante complexa e admito que, ao nível dos reguladores, não exista o conhecimento específico, portanto, tem que haver um esforço. Para dar um exemplo, em Portugal sei que o Banco de Portugal promoveu alguns projetos, não sei se a CMVM também, piloto com *blockchain* só para perceber exatamente como ele funcionava. Então há aqui este problema de formação, quer do ponto de vista da tecnologia, quer do ponto de vista dos modelos de negócio, porque eles vão se multiplicando e são novos, ou pelo menos parecem novos e a transposição para os quadros regulatórios nem sempre é simples.

Para dar um outro exemplo, nós temos uma regra que, se alguém quiser prestar consultoria para investimentos, precisa de uma licença porque está a se ter uma atividade de intermediação financeira, está a dizer a uma pessoa “aconselho que compre estes ativos, este é muito bom para si etc.”. Precisa de uma licença para isso.

Mas agora há uns senhores que fazem *copy trading*, ou seja, inventaram um algoritmo que permite publicitar os investimentos que fazem e que outras pessoas copiem os investimentos que fazem. Mas não dizem nada a ninguém, não aconselham nada a ninguém e permitem essa cópia. Isto não é aconselhamento de alguma maneira, não é, digamos, transponível?

Portanto, há aqui este esforço de ir conhecendo os modelos de negócio e um papel importante nessa matéria pode ser o dos *apps* de inovação. Por exemplo, aqui em Portugal, há o *Portugal Finlab* que é um meio de comunicação dos reguladores com as *fintechs*, no qual duas vezes por ano elas podem apresentar os seus modelos, o que querem fazer, e os reguladores dão uma resposta integrada a dizer “olha isso não tem problema, isso tem aqui esta limitação, etc.”, que não só acautela ao ver do risco de incumprimento regulatório, mas também permite ao regulador saber o que se está a fazer no mercado. Portanto, há aqui este processo de formação, que eu acho que é bastante importante.

E o segundo desafio diria, como disse o Professor Jairo, tem a ver com o caráter internacional destas realidades. Quando falamos de finanças descentralizadas com recurso a *blockchain*, são computadores ligados por toda a parte do mundo e que gerem um protocolo e esse protocolo não tem fronteiras. Qual o direito que se vai aplicar e qual a entidade supervisora que estará a aplicar? Há aqui uma necessidade de cooperação muito grande entre os diferentes supervisores.

**DR. MARCOS VINÍCIO RAISER DA CRUZ**

Professor Diogo, uma dúvida. Ouvindo o senhor falar, esse sistema de aconselhamento, de cópia de aconselhamento, é um serviço pago ou é um serviço gratuito?

**PROF. DIOGO PEREIRA DUARTE**

Do conhecimento que eu tenho, existem plataformas que disponibilizam, portanto, a visualização das transações de alguns *traders*, que são *traders* conhecidos no mercado, e depois pelos ganhos gerados, os beneficiários pagam uma comissão que é repartida pela plataforma e pelo *trader* que tem a estratégia.

**DR. MARCOS VINÍCIO RAISER DA CRUZ**

Muito obrigado pelo esclarecimento, professor.

Diante do adiantado da hora, eu vou encerrando o nosso painel no dia de hoje, mais uma vez agradecendo muito ao Professor Jairo Saddi. Mais uma vez agradecendo ao Professor Diogo.

Antes de encerrar o painel, eu queria passar a palavra para o Professor Jairo e para o Professor Diogo fazerem as suas considerações finais.

Então eu vou começar pelo Professor Jairo e depois passo para o senhor Professor Diogo. Por favor, Professor Jairo, suas considerações finais.

**PROF. JAIRO SADDI**

Primeiro, também muito obrigado pelo honroso convite. Eu acho que nós precisamos ter mais esse intercâmbio. Acho que não apenas Portugal, mas todos os países ibéricos também. Nós temos no sistema financeiro muitas afinidades.

Acho que essa iniciativa, esse Colóquio, é muito importante. Acho que essa troca de experiência, só nos enriquece. E oxalá, no próximo ano, professor, possamos estar em Lisboa e com Vossa Excelência aqui em São Paulo, até porque, ainda acho que nada substitui a presença física, então oxalá possamos nos encontrar pessoalmente e continuar com essa troca de experiências, pois isso só nos enriquece e só contribui. Então por essa oportunidade, muito obrigado.

**PROF. DIOGO PEREIRA DUARTE**

Muito obrigado. As considerações finais que tenho é vontade de manifestar o meu agradecimento por este convite. Foi uma experiência muito enriquecedora a qual gostei bastante de participar. Aprendi bastante com o que aqui se falou, ouvir o Professor Jairo e queria, enfim, manifestar-me disponível para outras iniciativas que o Instituto tenha, via *internet*, por enquanto, presencialmente em outra oportunidade, para participar.

Porque acho que há aqui um componente que a Academia, um papel que a Academia tem de desempenhar para o que quer que seja o futuro, seja um futuro razoável que coloque, apesar de toda a tecnologia, as pessoas em primeiro lugar.

Porque as pessoas, apesar de tudo, não podem deixar de estar em primeiro lugar.

**DR. MARCOS VINÍCIO RAISER DA CRUZ**

Sem dúvida, Professor Diogo. Sem dúvida Professor Jairo. Fica aqui então já o convite para o próximo, o Segundo Diálogo Brasil e Portugal - Direito Bancário. Nós vamos organizar junto com o meu querido amigo Flávio Maia. Junto com o professor António Barreto Menezes Cordeiro, da Universidade de Lisboa, que sempre nos ajuda, sempre nos auxilia e foi um grande entusiasta da ideia. Junto com a Professora Paula Vaz Freire, Diretora da Universidade de

Lisboa, junto com o Presidente do IASP, o Professor Renato Silveira. Junto com a nossa Diretora Cultural, a Dra. Ana Nery.

Agradeço ao Professor Diogo e ao Professor Jairo, muito gosto em recebê-los. Aguardo nossos encontros presenciais, também sou muito fã disso. Como dizia Neruda, por mais que cortem as flores, a primavera sempre vai existir. Muito bom dia e muito obrigado a todos que nos assistem.

# **IMPACTOS DA TECNOLOGIA NO** **DIREITO BANCÁRIO**

**Professor Marcos Cavalcante de Oliveira, Professora Madalena Perestrelo de Oliveira e Dr. Luiz Antonio Caldas Morone**

**DR. MARCOS VINÍCIO RAISER DA CRUZ**

Dando sequência ao nosso Diálogos Brasil e Portugal – Direito Bancário, hoje temos o nosso quarto painel, Impactos da Tecnologia no Direito Bancário.

No mais, quero cumprimentar e agradecer aos palestrantes do painel de hoje a ilustre e competente Professora Madalena Perestrelo de Oliveira e o Professor Marcos Cavalcante de Oliveira, um dos mais brilhantes juristas especializados em Direito Bancário no Brasil. O nosso moderador hoje será o também competente, Dr. Luiz Antonio Caldas Morone, a quem conheço de longa data e com quem tive o privilégio de aprender e trabalhar. O Dr. Luiz Morone é advogado formado pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, com Mestrado em Direito das Relações Sociais e especialização em Direito Empresarial. Doutor Morone atua no sistema financeiro há mais de 30 anos, com ênfase na relação do Direito Consumerista, Contratual, Societário e Regulatório Bancário e de Instituições de Pagamento.

Quero também agradecer a todos que nos assistem e que nos prestigiam no dia de hoje, pois foi para os senhores que nós organizamos com muito carinho e dedicação o painel de hoje.

Com a palavra então o ilustre Dr. Luiz Morone, que a partir de agora passa a comandar o painel. Dr. Morone com a palavra, por gentileza.

**DR. LUIZ ANTONIO CALDAS MORONE**

Bom dia caro Dr. Marcos Raiser, agradeço o convite que me foi feito por você, presidente da Comissão de Estudos de Direito Bancário do IASP, para participar como moderador desse painel de Direito Bancário organizado também com o apoio do Núcleo de Estudo Luso-Brasileiro e da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa. E meus cumprimentos também ao estimado Dr. Flávio Maia, Vice-Presidente dessa Comissão do IASP.

O painel de hoje, no seminário Diálogos Brasil e Portugal – Direito Bancário que ocorre há semanas, irá tratar sobre o importantíssimo tema que é “Impactos da Tecnologia no Direito Bancário”. Sem dúvida esse tema nos convida a refletir sobre o atual sistema bancário nacional e internacional, comparado com a sistemática de atuação dos bancos que vigia até alguns anos atrás, talvez uns cinco ou seis anos mais ou menos e as profundas inovações tecnológicas que foram implementadas e as que estão por vir também. Eu diria que aqui no Brasil nós vivenciamos uma significativa explosão tecnológica e sem dúvida, como cientistas do Direito que somos, é nossa função ter que acompanhar os desafios futuros em termos da tecnologia bancária e contribuir positivamente em prol da sociedade moderna que, diga-se, tornou a tecnologia indissociável da vida das pessoas.

Eu dou início então a esse painel, cumprimentando nossos ouvintes de Portugal, os nossos ouvintes aqui no Brasil, agradecendo desde já a participação e apresento, com muito orgulho, nossos palestrantes.

De Portugal, a Professora Doutora Madalena Perestrelo de Oliveira, Professora Auxiliar convidada na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, investigadora do Centro de Investigação de Direito Privado dessa Faculdade, onde também é coordenadora de vários cursos de pós-graduação e autora de múltiplos artigos científicos em diversos ramos do Direito. É consultora nas áreas de Bancário, Financeiro, *Corporate*, *M&A* em PLMJ e Associados. Dedica-se também às áreas de Direito Civil, Comercial e Valores Mobiliários. Dra. Madalena, boa tarde, no horário de Portugal, e seja muito bem-vinda.

E aqui do Brasil, o Professor Marcos Cavalcante de Oliveira, advogado com 38 anos de atuação no sistema financeiro nacional. Sócio administrador do Sturzenegger e Cavalcante Advogados Associados. É formado pela Universidade

do Estado do Rio de Janeiro. Com curso de mestrado pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. MBA pela *Wharton School* da Universidade de Pensilvânia e curso de especialização na *Columbia University* e *Northwestern University*. Exerceu o magistério na Universidade do Estado do Rio de Janeiro, no Insper, no Instituto de Pesquisa e Ensino, na Fundação Getúlio Vargas São Paulo e Rio de Janeiro, na Escola de Magistratura do Rio de Janeiro dentre outras. É autor de publicações relacionadas com os temas do Direito Civil e Bancário. Dr. Marcos Cavalcante, bom dia, no horário do Brasil. Seja muito bem-vindo.

Para melhor organizar esse painel, esclareço que a Dra. Madalena e o Dr. Cavalcante terão cada um entre 30 e 45 minutos para suas respectivas apresentações. Os nossos ouvintes poderão, se desejarem, encaminhar perguntas à organização do evento pelo *chat* do *You Tube*, que serão respondidas pelos palestrantes ao final das duas apresentações.

Passo a palavra à Professora Madalena Perestrelo de Oliveira.

**PROF<sup>ª</sup> MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA**

Muito obrigada, Dr. Luiz Morone. Bom dia a toda a gente. Boa tarde para quem estiver aqui no meu horário em Portugal. Gostaria de começar por cumprimentar o Dr. Marcos Vinício Raiser da Cruz e o Dr. Flávio Maia Fernandes dos Santos e nas pessoas de vossas excelências, o Instituto de Advogados de São Paulo e agradecer o convite que muito me honra e felicitar por estas iniciativas que de facto, pelo que tenho visto, têm sido extraordinárias e muito interessantes nestes temas tão atuais e tão prementes.

Apresento também os meus cumprimentos ao Dr. Luiz Morone e ao Professor Marcos Cavalcante de Oliveira, com quem é um enorme gosto e uma honra partilhar este painel e é também uma grande responsabilidade. Espero estar aqui à altura deste desafio que me lançaram e cumprimento também toda a gente que tem aqui a simpatia de dedicar um bocadinho do seu tempo a ouvir-nos falar aqui pelo *You Tube*, que estávamos há pouco a falar que é uma vantagem deste ambiente pandémico, apesar de tudo é facilitar a conexão das pessoas em vários países diferentes, em horários muito diferentes por vezes, mas que conseguimos todos vermos e ouvirmos e aprendermos com os outros.

Então lançaram-me o desafio de falar dos impactos da tecnologia no Direito Bancário. Como todos sabemos, a inovação tecnológica sempre andou de mãos dadas com o Direito Bancário, não é de todo uma novidade. Desde a invenção do telégrafo em 1860, a digitalização dos registos um século depois, a utilização daquilo que no Brasil de hoje se chamam as caixas eletrônicas, nós em Portugal chamamos os multibancos, a transmissão automática de ordens, a utilização de cartões de crédito, *online banking* e por aí fora. Sempre tivemos as inovações financeiras aqui ao serviço do Direito Bancário e a favorecer a criação de instituições financeiras globais.

Aqui a grande particularidade das novas, das recentíssimas inovações tecnológicas, daquilo que se tem chamado *fintech*, a *financial technology*, é que apresentam um potencial perfeitamente disruptivo de tudo o que conhecemos até agora no Direito Bancário como conhecemos, no setor bancário como o conhecemos. Isso levou a que, já em 2017, já lá vão uns anos, Mark Carney, o presidente do Conselho de Estabilidade Financeira, tenha vindo inclusivamente dizer que a *fintech* podia representar o fim do sistema bancário tradicional tal como o conhecemos até hoje.

Talvez não fosse tão longe a dizer que representa o fim do sistema bancário tradicional, mas de facto o aparecimento de um conjunto de novos *players* no mercado que apareceram aqui com a viragem do milénio, que se dedicam à prestação de novos serviços de pagamento, à consultoria robótica, aos empréstimos *peer-to-peer*, à criação de plataformas *blockchain* e por aí fora, vem mudar aqui radicalmente a realidade bancária tal como a conhecemos.

No entanto, a verdade é que o nosso direito bancário continua aqui a funcionar em torno de um eixo central que é a ideia da existência de um intermediário e ainda não estamos plenamente, como já acontece com outras áreas da nossa vida, numa ideia de que as pessoas se relacionam de forma perfeitamente direta e perfeitamente intermediária, mas a verdade é que o aparecimento destas novas entidades no mercado pouco a pouco vai nos conduzindo cada vez mais para essa realidade.

Estas novas entidades no mercado — as *fintechs* e as grandes tecnológicas que se ligam ao desenvolvimento da tecnologia financeira — apareceram essencialmente aqui, tomara, grande forma, no período pós-crise financeira. Foi



um momento particularmente propício ao aparecimento destas novas entidades porque, do prisma do banco, do prisma dessas instituições financeiras, o que nós tínhamos eram instituições financeiras preocupadas com requisitos de *compliance* que se viram forçadas a desviar a sua atenção dos clientes bancários menos importantes e mais arriscados e com todos os encargos associados a *compliance* necessariamente viram-se forçadas a apostar cada vez menos nas inovações tecnológicas e prestar cada vez menos atenção aos avanços que se estavam a acontecer paralelamente à sua atividade.

Do outro prisma, o prisma dos clientes bancários do período pós-crise financeira foi um momento, eu diria que até propício, a aceitar estas novas realidades. É propício porque foi um período de grande descontentamento, de grande desconfiança em relação ao setor bancário tradicional, portanto, havia aqui uma particular apetência para aceitar que a prestação de serviços financeiros viesse de outras entidades, que não necessariamente o sistema bancário tradicional tal como o conhecemos.

Aliás, há um estudo curioso aqui já tem uns anos, em que fez um inquérito a um conjunto de jovens, um conjunto de *millennials*, que chegou à conclusão de que 75% dos *millennials* preferem ir ao dentista, que é uma atividade que eu acho que todos nós reconhecemos que não é muito agradável, mas 75% dos *millennials* preferem ir ao dentista do que falar com seu banco, ouvir o que o seu banco tem para dizer.

Isto é significativo de toda uma mudança de mentalidade e de toda uma vontade de escoar a relação com os bancos tradicionais, tal como conhecemos, que se tem vindo a gerar nestes últimos anos. Por isso quando me desafiam a falar dos impactos que a tecnologia tem no setor bancário, eu diria que os impactos são múltiplos e sobre isto daria para falar durante muitas horas, mas, por ora, diria que os impactos são em três grandes blocos de problemas, grandes vantagens ou impactos da tecnologia.

O primeiro é olhar para a tecnologia no setor bancário, ao serviço de inclusão social por via de inclusão financeira que é um aspecto que muitas vezes é ignorado quando se fala de *fintech*. Em segundo lugar, pensar na forma como as *fintechs* e como os impactos tecnológicos, em geral, têm vindo questionar a posição que sempre foi assumida pelos bancos incumbentes de tal forma que até

se pergunta se finalmente chegou o momento *Uber* do setor financeiro, do setor bancário. Em terceiro lugar questionar até que ponto é que o nosso Direito Bancário tradicional tem maleabilidade suficiente para abarcar e responder estas novas realidades.

Questionar se já tem existido, ou ainda não, uma adaptação da legislação bancária, de forma a regular e a proteger os consumidores que já começam a interagir com estes novos *players* do mercado.

Quanto ao primeiro ponto, a questão da inclusão bancária, é um ponto muito importante. Tipicamente eu acho que há uma ideia, não de todos naturalmente, mas uma ideia ainda generalizada de que as *fintechs* são tecnologias altamente complexas que apenas existem em países ricos, ao serviço de consumidores ricos e por aí fora. Esta é uma ideia completamente falsa.

É verdade que a *fintech* tem uma componente importantíssima em qualquer país, mas nos países menos bancarizados, nos países em vias de desenvolvimento é onde a *fintech* tem tido um papel mais importante e socialmente inegável. O exemplo que tipicamente é dado que é um exemplo de escola, mas por alguma razão um exemplo de escola é porque ele é de facto significativo, de *fintech* ao serviço da inclusão financeira, o exemplo é o *M-Pesa*.

O *M-Pesa* foi implementado, é um sistema de pagamentos, que foi implementado em 2007 no Quênia. O Quênia é um país onde infelizmente mais de metade da população não tem acesso à água potável, mas com recursos, com acesso a *M-Pesa* tem acesso a um dos serviços de pagamentos mais modernos do mundo inteiro, e a única coisa que é preciso fazer é ter um telemóvel. Não é preciso ser um telemóvel de última geração, não é preciso ter nenhuma tecnologia estranha, então um telemóvel tradicional como todos nós usávamos antigamente é mais do que suficiente.

Substituir o cartão SIM por um outro cartão autorizado junto de um operador que não é uma instituição financeira, mas sim um agente que está autorizado a funcionar e a partir daí troca dinheiro físico por créditos para o telemóvel e por via de uma simples mensagem de texto é possível fazer transferências de dinheiro de uma pessoa para outra. Esse sistema que é muito interessante para nós, é particularmente importante em países onde o acesso a

um banco, uma caixa multibanco por aí fora, é algo completamente difícil ou mesmo, diria, até impossível.

Este primeiro ponto é um ponto que deve ser salientado em *fintech* aqui ao serviço de inclusão social, por via de inclusão bancária. E este é só um exemplo dentre múltiplos que podem ser citados de grande impacto que têm vindo a ser centro de notícias agora.

Isso é particularmente importante em países onde as pessoas vivem ainda muito com recurso às remessas de dinheiro, ou seja, são de dinheiro de filhos que vão trabalhar para países estrangeiros que enviam dinheiro para os pais e que muitas vezes as famílias no país de onde se recebem o dinheiro não conseguem levantá-lo, não conseguem receber por falta de uma rede de instituições financeiras para o fazer.

Portanto, perante isto, inevitavelmente, o que se pergunta em tom de brincadeira naturalmente, será que chegamos ao momento *Uber* do setor financeiro? Será que finalmente temos aqui os grandes titãs, os bancos incumbentes, a serem desafiados pelas pequenas empresas de *fintech*, pelas pequenas *startups*, algumas já não são tão pequenas assim como sabemos, mas pelas pequenas *startups* que vão surgindo e vão questionando aqui a posição dos incumbentes? Ou será que, pelo contrário, temos aqui um mar de novas oportunidades de serviços financeiros que pode, pelo contrário, a ser explorado aqui em benefício de todos os consumidores, em benefício de todos nós?

Isto é um ponto muito importante quando olhamos para um cenário internacional que, por exemplo, na China quase metade dos empréstimos bancários já não são concedidos por bancos tradicionais, mas por outras entidades. Dizem que muitos bancos nos próximos anos vão desaparecer, mas muitas *startups* e *fintechs* dedicadas a este setor certamente também irão pelo mesmo caminho. Portanto, no fundo, perguntamos será que temos aqui verdadeiramente uma disrupção do poder instituído? Ou será que temos, pelo contrário, uma oportunidade de colaboração entre os bancos e as *fintechs*?

Há muito quem diga que estas tecnologias são tecnologias disruptivas. Eu concordo plenamente. Concordo plenamente. Isto é um conceito absolutamente técnico. O conceito de tecnologia disruptiva não é uma expressão

que deva ser usada de forma ligeira porque sabemos se uma determinada tecnologia é disruptiva ou se, pelo contrário, é uma inovação sustentada faz uma diferença abissal na forma como todos os incumbentes devem reagir ao aparecimento dessa tecnologia.

Em termos técnicos, costuma-se dizer que uma determinada tecnologia é disruptiva quando se caracteriza por uma capacidade de mudança, em primeiro lugar. Em segundo lugar, quando se tem um potencial substitutivo daquilo que já é feito atualmente e tem um impacto estrutural num determinado setor. Isto dito de outra forma, uma disrupção descreve um processo pelo qual uma empresa mais pequena, com menos recursos vai desafiar os negócios já instituídos, os poderes já instituídos, e pouco a pouco vai ganhando quota de mercado, vai ganhando projeção de mercado, vai captando cada vez mais clientes e vai se tornando numa tecnologia cada vez melhor e que serve melhor às necessidades e expectativas dos consumidores.

O que acontece normalmente perante uma tecnologia disruptiva, quando os incumbentes não estão atentos a essa situação, é que ficam focados nos seus clientes que naquele momento são clientes mais rentáveis, tem a melhor quota do mercado, ignoram esta trajetória disruptiva e quando percebem o que está a acontecer, quando se apercebem desta trajetória disruptiva, tipicamente já é demasiado tarde para reagir adequadamente a estas inovações.

Há pouco dizia que é muito importante distinguir tecnologia disruptiva de inovadora. Um exemplo de que normalmente dou quando se fala dessas matérias, é o exemplo da *Uber*. A *Uber* há muito quem diga que foi uma disrupção de mercado, mas a verdade é que, em termos técnicos, a *Uber* não deve ser considerada ou não é considerada disruptiva. Por quê?

A *Uber* é uma plataforma muito interessante de transporte de passageiros, certamente vai melhorar o serviço de táxis e o serviço de transporte individual de passageiros com recurso à aplicação de telemóvel por aí afora, isso no momento não está em causa, mas o que se diz é que não é disruptivo. Não é disruptivo porque no momento em que surgiu a *Uber* já se indicava, já surgiu logo com uma grande quota de mercado, surgiu logo como um produto dito *mainstream*, manteve um percurso ascendente de ganhar por ser uma tecnologia que no início era vista com uma tecnologia inferior pela maioria dos consumidores.

Surgiu no mercado já com uma tecnologia boa, com uma tecnologia consolidada que é certo que vai melhorar um produto já existente, mas não teve verdadeiramente uma trajetória disruptiva.

Um exemplo que tipicamente é da trajetória de inovação disruptiva, é um exemplo que eu sei, se não me engano, que também é publicado no Brasil, é o exemplo da relação entre *Netflix* e a *Blockbuster*.

A *Blockbuster* era um sistema de aluguel de VHS, de cassetes, de videocassetes que funcionava, eu lembro-me de ser miúda ir a uma *Blockbuster* e alugava uns filmes para levar para casa para ver.

Em determinada altura, apareceu em 1997 a *Netflix*. A *Netflix*, no início, funcionava como um sistema de aluguel de DVDs que funcionava pelo correio. Como funcionava pelo correio, na altura era um produto muito pouco atrativo. Era pouco atrativo porque os DVDs demoravam a chegar à casa dos consumidores, havia ali um processo mais complicado e mais moroso de aluguel de filmes, portanto, na altura a *Blockbuster* olhava para a *Netflix* não como uma verdadeira concorrente.

Foi a questão em 2007, como todos nós sabemos, a *Netflix* começou a transmitir séries, filmes e por aí fora, por *streaming* e começou a ser uma verdadeira ameaça à *Blockbuster*. A *Blockbuster* acabou por se apresentar à insolvência, à falência e a *Netflix*, enfim, continua a ganhar quota de mercado e cada vez com mais sucesso.

Isto para dizer o quê? Aplicando-se às *fintechs* e ao setor bancário, para dizer que é importantíssimo que os incumbentes tenham atenção às novas tecnologias que estão surgindo, avaliando de facto se temos aqui uma inovação disruptiva, uma inovação sustentada.

É importante ver se temos aqui uma trajetória de verdadeira disrupção do setor, que exija uma adaptação de formas de agir, de formas de reagir, sob pena de se aplicar uma velha máxima que é “*disrupt or be disrupted*”, que diz rompe ou seja rompido. Se não estivermos nós com esta tecnologia disruptiva provavelmente o nosso negócio vai correr muito mal no futuro.

Portanto, o que nós temos aqui na *fintech*, é que verdadeiramente é uma tecnologia disruptiva, é uma tecnologia disruptiva porque visa desintermediar, ou se calhar, melhor dizer até reintermediar a relação entre os consumidores e os serviços financeiros, que até agora tradicionalmente, até uns anos atrás, caminhavam sempre na existência do *middleman*, dependiam sempre da existência de um intermediário, que pouco a pouco essa posição vai começando a ser colocada em causa.

Isto leva a cada vez mais esta trajetória disruptiva seja vista pelos bancos como uma ameaça naturalmente e que até se diga, por exemplo, aqui há uns anos atrás, o administrador do Citibank dizia que sentia que não estava a concorrer com outros bancos concorrentes, mas sim com outras plataformas de aluguer de vídeos ou de casas como o *Airbnb*, como o *Uber* ou como qualquer outra plataforma digital.

O que agora se verifica é que todos nós temos telemóveis de última geração, com processadores rapidíssimos, que nos permitem aceder às nossas contas bancárias, um conjunto de operações financeiras de forma absolutamente automática em qualquer parte do mundo, e de fato isso, mais do que tudo, representa uma grande alteração de expectativas dos consumidores que até tem de ser encarada de frente. De frente pelas instituições financeiras sob pena de se deixarem ir nesta corrente.

Por isso costuma-se fazer uma brincadeira, eu vou partilhar a tela para projetar uma brincadeira que se costuma fazer a este propósito. Costuma-se dizer que com o aparecimento das *fintechs*, as instituições financeiras e os bancos passaram aqui um ciclo de sofrimento, faz-se aqui um paralelismo com aquilo que é visto como um processo de luto na perda de alguma pessoa querida e aqui faixas para dizer como os bancos têm reagido ao aparecimento destas *fintechs*.

Temos aqui cinco fases de luto, cinco fases de adaptação, a esta nova realidade. Realmente eu acho que correspondem muito àquilo que tem sido o percurso que os bancos têm feito ao aparecimento dessas *fintechs*, que, na verdade, tem sido também documentado, pelo menos aqui em Portugal, em várias fases de reação.

No início há, naturalmente, muito no início do surgimento destas *fintechs*, passou-se por uma fase de negação, a ideia de que isso não vai ter impacto na nossa atividade. Nós não somos uma empresa de aluguer de vídeos ou empresas de aluguer de livros, ou de música, portanto, naturalmente nós somos indústria financeira demasiado grande, demasiado protegida para colapsar perante estas pequenas ameaças.

Foi uma fase que já foi ultrapassada há muito tempo que foi seguida pela chamada fase de fúria. Era a ideia de, na altura, um tema importante se diria que já foi um pouco mitigado, era ideia de que, se nós temos entidades que materialmente prestam serviços, que são serviços bancários, que são serviços equivalentes àqueles que são prestados pelos bancos incumbentes, então, por que, em termos regulatórios, temos aqui um duplo padrão e não somos tratados da mesma forma?

A seguir a esta fase de fúria, vinha a fase do *bargain*, da negociação com estas frases: “será que podemos esperar até eu me reformar, até eu me aposentar? Ou será que temos mesmo de aderir a estas novas tecnologias?”, “isto provavelmente” na altura, o que se pensava, “isto é uma coisa que só os *millennials* é que querem saber”, “será que conseguimos fazer uns retoques no nosso *site*, na nossa aplicação, pôr as coisas mais bonitas e mais atrativas e se calhar assim se resolve o nosso problema?”.

E quando os bancos finalmente se perceberam que não era suficiente melhorar as aplicações de telemóvel, não era suficiente retocar um pouco da imagem do banco, chega-se à fase de depressão, à fase em que se firmou efetivamente o setor financeiro, mudou radicalmente e, se calhar, temos de fazer aqui alguma coisa de diferente para reagir a esta alteração.

Esta fase de depressão foi uma frase absolutamente essencial para chegarmos à fase que, eu diria, é a fase que estamos claramente hoje, que é a fase da aceitação. Fase da aceitação é a fase em que se percebe que as *fintechs* representam uma oportunidade estrondosa de corresponder às expectativas dos clientes bancários, às expectativas dos consumidores, uma possibilidade de poupar em custos, de melhorar a experiência do cliente, de oferecer serviços em geral melhores e mais eficientes.

E é nesta fase da aceitação que finalmente começam a ser ponderadas estratégias de cooperação entre os bancos e estas *fintechs*, em geral, tecnologias que se dediquem ao desenvolvimento destas tecnologias.

Claramente nessa fase que estamos agora, aqui em Portugal todos os anos é publicado, é facilmente acessível no *Google*, e todos os anos é publicado o chamado *Portugal Fintech Report*, portanto, todos os anos temos dados sobre as *fintechs* que foram surgindo no ano que passou em Portugal, seja na área dos serviços financeiros, seguradores, mercado de capitais, por aí fora, e todos os anos se documenta a reação ou aquilo que dá perspectiva das *fintechs*, aquilo que as *fintechs* sentem que são os maiores desafios e aquilo que tem melhorado no panorama de relacionamento com os incumbentes.

O que se nota é que no relatório do *Portugal Fintech Report* de 2020, cada vez uma maior percentagem de *fintechs* tem dito que tem sido cada vez mais fácil colaborar e trabalhar conjuntamente com os incumbentes, portanto, cada vez mais as estratégias colaborativas têm vindo a ser adotadas.

A verdade é que, como todos nós sabemos, esta cooperação na maioria das situações é um cenário *win-win*, é um cenário com ganhos para os dois lados. A verdade é que a perspectiva do banco, como eu dizia há pouco, é uma maneira de conseguir acesso à tecnologia que internamente não consegue desenvolver, não consegue desenvolver porque está preso a formas de fazer e formas de estar que já estão muito enraizadas, muito implementadas na cultura empresarial, a ideia de que sempre se fez assim, que sempre funcionou assim.

E da perspectiva das *fintechs*, naturalmente, quando uma *fintech* se lança no mercado, lança-se com um nome novo, com um nome que não é conhecido no mercado, que muitas vezes não inspira confiança, que até inspira desconfiança dos consumidores.

Portanto, esta cooperação com o banco, associar o seu nome a um incumbente, tem de facto a vantagem de conseguir a confiança dos consumidores no mercado, tem vantagem, por outro lado, de conseguir capital para o desenvolvimento das suas tecnologias e, em geral, a implementação no mercado e também aqui alguma ajuda, que é muito importante, com o cumprimento dos *standards* regulatórios que já vão começando aqui a abranger



e a vincular um conjunto de *fintechs*, que muitas vezes internamente ainda não conseguem estar à altura do cumprimento destes *standards* regulatórios que são muito complexos para quem está fora do mundo financeiro.

Portanto, o que se tem verificado é que a maioria das *startups* que tem se lançado a desenvolver tecnologia financeira na área desses serviços tem sido na banca comercial, na banca de investimento, aqui em Portugal apenas um quarto das *startups*, de *fintechs*, que surgem é que se dedicam a esta área. Nesta área, como na banca de investimentos, o que nós vemos é que temos os clientes mais sofisticados, mais exigentes, temos uma regulação bancária mais fundada na confiança e uma utilização intensiva de capital.

O que se tem verificado é que a maioria das *fintechs* procura colaborar com os bancos, procura modelos de negócio *business-to-business* (B2B) e não tanto desintermediar ou relacionar-se diretamente com o cliente ou com o consumidor.

Por isso, na verdade, neste domínio, as *fintechs* não representam propriamente uma ameaça aos grandes incumbentes, mas sim uma grande oportunidade de colaboração e desenvolvimento de novos produtos. Na banca comercial que é onde tem surgido a maioria das *fintechs*, inicialmente, há uns anos atrás a maioria das *fintechs* que surgia nesta área, pretendia essencialmente desintermediar a relação com o cliente bancário. Pretendia adotar um modelo de negócio B2C, *business-to-client*.

No entanto, a verdade é que, com o passar dos anos, aquilo que se tem vindo, a que as estatísticas têm vindo a dizer, é que cada vez mais *fintechs* que se lançam nesta área têm procurado estratégias de colaboração. Isso resulta naturalmente de termos bancos também mais abertos e mais receptivos a essas possibilidades de colaboração.

Portanto, entramos aqui num ponto em que se torna absolutamente essencial saber escolher o parceiro *fintech* ou o parceiro banco, dependendo do lado em que estamos, com que se vai estabelecer negociações.

Do lado da *fintech* é muito importante assegurar que a instituição financeira a que se alinha é uma instituição que tenha uma implementação em

mercados nos quais essa *fintech* pretende se expandir. No lado do banco é muito importante perceber que cerca de 75% das *startups* desta área acabam por morrer nos primeiros anos de vida, acabam por não ter sucesso e precisam apresentar insolvência, portanto, é muito importante estudar a viabilidade destas empresas, sob pena de se estar a comprar um enorme problema contabilístico e financeiro, assegurar que são *fintechs* que cumprem requisitos mínimos de *Know Your Client*, os *standards* mínimos de *compliance* para naturalmente não termos aqui problemas mais profundos obviamente. Mas são estratégias de cooperação que devem ser citadas e que têm sido citadas.

Aqui em Portugal, as estratégias de cooperação vão claramente a ser cada vez mais desenvolvidas com alguns bancos mais avançados que outros, mas são estratégias que já têm sido desenvolvidas de formas muito diferentes, isso é natural inevitavelmente a saber qual é o modelo ideal de parceria entre um banco e uma *fintech* que vai depender da estratégia de digitalização do banco e das expectativas daquilo em que a instituição financeira, instituição bancária queira investir.

Se quer investir no desenvolvimento dos produtos tradicionais e melhorá-los para o cliente ou se quer criar novos produtos completamente inovadores para os seus consumidores, tudo vai depender dessa estratégia. Em abstrato, poderia parecer que o mais simples seria pura e simplesmente o banco adquirir essas empresas *fintechs* que passariam a funcionar como uma subsidiária do banco. Mas, como eu dizia, em abstrato, porque muitas vezes são as próprias *fintechs* que não querem ser adquiridas. É verdade que precisam de capital, mas muitas vezes não querem ser adquiridas. Isso é natural.

Aqui há uns tempos atrás via um artigo do *The Economist* que falava dos trabalhadores das *fintechs* como os “*geeks in t-shirts*”, os *geeks*, os *nerds* de *t-shirt*. Era uma brincadeira sobre a forma de vestir, sobre a indumentária do típico trabalhador de uma *fintech* e obviamente uma brincadeira, mas é representativo de uma mentalidade profundamente diferente que existe entre um trabalhador de *fintech* e um trabalhador de um banco.

É algo mais que representativo, é algo muito mais profundo que nos diz que, se nós tivermos aqui uma absorção total da *fintech* por uma instituição financeira, é possível, ou até provável, que aquela *fintech* perca, em algum

momento de vida, perca a capacidade de inovação, perca a maleabilidade, perca a liberdade de atuação porque vai acabar por estar condicionada pelas formas mais tradicionais e mais típicas de como as coisas sempre foram feitas no setor bancário.

Além de que, para não falar que é uma estratégia que naturalmente implica aqui um risco brutal de investimento, um grande investimento e um risco investimento.

É verdade que é um investimento que pode ter retornos elevadíssimos, portanto, elevadíssimos se as coisas forem bem-sucedidas, muitas *fintechs* depois lançaram-se na bolsa com IPO estrondosos, mas muitas acabam por não ter sucesso. Portanto, é uma estratégia que, para instituições financeiras mais avessas ao risco, de fato poderá não ser imediata.

Por isso aquilo que muitas vezes é um estado em que em Portugal tem sido muito feito, é uma montagem de parcerias entre os bancos e as *fintechs* na modalidade de parceria exclusiva ou de parceria não exclusiva, em que os bancos montam incubadoras, organizam *hackathons*, maratonas *hackers*, para que haja aqui um desenvolvimento dessas novas tecnologias numa lógica de *sandbox approach*, uma lógica de testar estas essas novas tecnologias com o apoio do banco, mas fora do ambiente mais pesado e mais tradicional do banco, fora dos estritos padrões regulatórios bancários.

Portanto, temos aqui um *win-win*, que temos capital, temos aplicação de capital, temos o peso da marca do incumbente a dar confiança ao mercado sem que, no entanto, tenhamos aqui uma limitação da criatividade destas novas entidades que vão surgindo.

Muitas vezes o que existe é algum interesse essencialmente também por parte dos bancos e por parte das *fintechs* por motivos diferentes, em que a parceria não seja exclusiva porque em termos de aportação de capital isso pode ser mais interessante, mais ligeiro para o banco, porque do lado da *fintech* pode expandir para horizontes, para países onde o banco não tem tanta implementação e muitas vezes o que é feito aqui é a criação de parcerias que não são necessariamente exclusivas. Como eu dizia, isto vai tudo depender em larga medida daquilo que o banco pretende, da estratégia de digitalização, mas de fato

estamos no caminho. Estamos claramente no meio da cooperação, não há grandes dúvidas.

Aliás, ontem vinha a sair uma notícia muito interessante que uma *startup* portuguesa, que é a *Feedzai*, a primeira vez que ouvi falar dela foi com as notícias que saíram, é que é um unicórnio português, foi avaliado ontem num bilhão de dólares.

É uma *startup fintech*, de tecnologia financeira, que desenvolve inteligência artificial e mecanismos de *machine learning*, que ajudam a detectar e prevenir fraudes bancárias nos pagamentos, para ajudar a detectar e prevenir o branqueamento de capitais e outros comportamentos ilícitos.

O que é muito interessante, é sempre muito interessante, mas é muito interessante num contexto, especialmente neste contexto de pandemia a que todos nós infelizmente estamos a viver, em que aumentou cada vez mais o recurso à digitalização da regulação bancária e, com esta digitalização da regulação bancária, no último trimestre de 2020 houve um aumento de 650% de apoderamentos fraudulentos das contas bancárias, coisa absolutamente brutal, e 250% de aumento de fraudes e de ataques *online* das contas bancárias.

Dados absolutamente estrondosos que têm que ver como outra faceta de toda esta digitalização, que, como todos nós sabemos, é que as grandes preocupações que têm necessariamente de ser tidas com a cibersegurança e que, portanto também temos aqui as *fintechs* ao serviço destas preocupações.

Como eu dizia, no início da minha intervenção, há um terceiro impacto que é muito relevante no aparecimento destas novas tecnologias, no impacto do Direito Bancário que é como a regulação, como um legislador, como um regulador tem reagido ao aparecimento destas novas realidades? Se é que tem que reagir de alguma forma. Ou será que o nosso Direito Bancário tradicional tem alguma forma de reagir ainda com os quadros tradicionais a estas novas realidades ou não?

O que nós temos visto acontecer nestes últimos tempos é uma acentuada desmaterialização da regulação bancária, temos visto uma mudança radical na forma como muitas sociedades procuram financiamento, o que até tem aqui

uma componente muito positiva, uma componente de descolar as empresas de uma de excessiva dependência do setor bancário, que em termos económicos certamente não apresenta vantagens, portanto tem aqui uma componente positiva. Vou dar um exemplo dentre vários que poderiam ser dados, que é um exemplo da angariação de capital providos das ICOs, *initial coin offerings*, ou de forma mais ampla, de forma mais genérica, as chamadas *token sales*.

O que nós estamos a falar quando estamos a falar de um *token*? Um *token* é algo, em sua explicação mais simples, é um *voucher* digital que concede ao seu titular o acesso a um direito que é do tipo diferente consoante o tipo de *token* que estejamos a falar. Nós podemos ter os mais variadíssimos *tokens* no mercado. Aqui a imaginação tecnológica será certamente o limite. Enfim, o limite claro que existe aqui é a regulamentação a intervir naturalmente. Podemos ter *utility tokens*, em que se concede acesso a um produto ou programa, podemos ter *community tokens* em que se concede acesso a uma rede, podemos ter *tokens* de investimento que mimetizam, na verdade, funcionam em tudo como se fosse um valor mobiliário, como se fosse uma ação, alguns *tokens* até concedem o direito de voto porque temos praticamente o mesmo funcionamento que uma ação. Depois temos os *tokens* monetários *currency tokens*.

E nestes *tokens* monetários, inevitavelmente, nós perguntamos se há aqui alguma regulamentação, uma empresa que emita um *token* monetário que funcione como um que tenha funções de troca, funcione como unidade de conta, como reserva de valor? Isto é de uma forma apanhado pelo nosso Direito Bancário atual tal como o conhecemos? Minha resposta é que sim.

Aqui em Portugal, na Europa, a verdade é que o direito europeu já tenha muitas destas realidades. Posso dar aqui um exemplo de três diretivas europeias que potencialmente se podem aplicar a estas novas realidades.

Temos aqui a Diretiva da Moeda Eletrônica 2 (DME2), temos a Diretiva dos Serviços de Pagamentos 2 (DSP2) e temos a Diretiva do Branqueamento de Capitais e Financiamento Terrorista, que são diretivas europeias que já foram inclusivamente transpostas para o ordenamento jurídico português, e que podem aplicar-se em algumas destas novas realidades. Portanto, é preciso alguma cautela porque acho que ainda existe, acho que tem diminuído o perigo há

algum tempo, mas existe alguma ideia de que estas realidades são completamente desregulados e passam à margem do Direito. Isso não é verdade.

Por exemplo, a Diretiva da Moeda Eletrônica consagra uma definição de moeda eletrônica que é neutra do ponto de vista técnico e que em algumas situações pode abranger criptoativos. Um exemplo que é dado pela Autoridade Bancária Europeia que é inspirado de forma simples, mas que é inspirado no exemplo real é o seguinte.

Digamos que temos uma empresa A, a empresa A que tem uma rede de pagamentos *blockchain* e emite *tokens* que vão funcionar como forma de pagamento dessa rede. Os *tokens* são emitidos depois de se receber fundos, depois de receber dinheiro fiduciário, dinheiro com curso corrente, com curso legal. Os *tokens* estão indexados à determinada moeda, vamos imaginar, um *token* equivale a um euro e o *token* pode ser resgatado a qualquer momento pelo consumidor.

A Autoridade Bancária Europeia olhou para esta situação e disse que aplica-se a Diretiva da Moeda Eletrônica porque nós temos um *token* que é armazenando eletronicamente, tem um determinado valor monetário, representa um crédito sobre o emitente, pode ser resgatado a qualquer momento, inclusivamente, emitido após a recepção de fundos contra aquele dinheiro fiduciário e é aceito por uma pessoa singular ou coletiva diferente do emitente, portanto, funciona aqui como forma de pagamento.

Na verdade, estes indícios correspondem à adoção de moeda eletrônica que temos na Diretiva da Moeda Eletrônica. Portanto, estes emitentes de *tokens* precisam de uma autorização para operar como instituição de moeda eletrônica.

E se um terminal de criptoativo for qualificado como moeda eletrônica, podemos adicionalmente, para além desta Diretiva, ter ainda a aplicação da Diretiva dos Meios de Pagamentos. Se tivermos uma qualificação com moeda eletrônica e cumulativamente a atividade que está a ser feita, está a ser incitada pelo emitente, for um serviço de pagamentos na aceção da Diretiva. Para a Diretiva o que estamos a falar quando falamos de serviços de pagamentos?

Estamos a falar de todos os serviços que permitam depositar ou levantar dinheiro que permitam executar operações de pagamentos, de envios de fundos e

por aí fora. Ou seja, nós podemos ter aqui outra diretiva europeia também a aplicar-se a Diretiva dos Serviços de Pagamentos e podemos ter um emitente aqui a precisar de uma autorização como instituição de pagamento.

Por outro lado, a Diretiva do Branqueamento de Capitais e Financiamento Terrorista, até ao início do ano passado, estes emitentes de criptoativos, os prestadores de serviços de câmbio entre criptomonedas e moedas fiduciárias, os prestadores de serviços de gestão de carteiras digitais, não eram abrangidos por um dever de reporte de diretivas, ou seja, não eram obrigados a identificar e a comunicar a existência de operações suspeitas.

Mas em 2014, já lá vão uns bons anos, a Autoridade Bancária Europeia veio chamar a atenção para que era absolutamente essencial que estas entidades também fossem apanhadas ou vinculadas a este tipo de reporte e a verdade é que a Diretiva do Branqueamento de Capitais e Financiamento Terrorista foi alterada.

Havia, inclusivamente em Portugal falhou ligeiramente o prazo, que é uma obrigação de transpor esta diretiva para a legislação interna até janeiro de 2020, portanto, até janeiro do ano passado. E a verdade é que atualmente prestadores de serviços de câmbio entre moedas virtuais e moedas fiduciárias e prestadores de serviços de custódia de carteiras digitais já estão abrangidos pelo dever de comunicação de operações suspeitas. Mais uma vez aqui a regulamentação europeia a aplicar-se.

E eu dizia, temos aqui a realidade fática, aquilo que efetivamente está a acontecer, a condicionar o Direito. Tivemos aqui alterações das diretivas europeias para abrangerem estas novas realidades no aspecto jurídico, mas curiosamente também se verificou um fenómeno inverso que já temos aqui alguma circularidade em que a própria regulamentação, a própria legislação bancária, que acaba por também influenciar o próprio desenvolvimento da tecnologia das próprias *fintechs*.

Por exemplo, aquilo que se tem notado muito, e eu não vou entrar nesse tópico porque não quero sobrepor com uma palestra que vai existir na próxima semana sobre *open banking*, que vai ser certamente muito interessante, a Diretiva de Serviços de Pagamentos 2, que é uma diretiva que tem os direitos das

obrigações dos prestadores de serviços bancários por forma célere de regulamentação bancária, exige que os bancos assegurem a terceiros, mediante o consentimento do cliente, claro, o acesso às contas dos seus clientes e a um conjunto de informação desde que haja consentimento do titular.

O que permite? Esta exigência de autorização permite que se crie um ambiente de *open banking*, um ambiente em que com recurso a introdução das chamadas APIs, em português será Interface de Programação de Aplicativos, surge este ambiente de *open banking*, de API. Eu não sou da área tecnológica, portanto, não tenho pretensão de explicar aqui de forma tecnológica o que é uma API, mas, em termos simplistas para uma jurista, uma API é, no fundo, aquilo que permite que duas aplicações comuniquem entre si através de uma mesma linguagem, que através de uma rede que utiliza uma linguagem que as suas aplicações compreendem.

Uma API é aquilo que permite, por exemplo, quando nós vamos registrar-nos, quando vamos cadastrar-nos num novo *site* e nos pedem insira o seu nome, seu número de telemóvel, um *e-mail*, a sua morada e por aí fora, que ao invés de estar a preencher esses dados todos que eu clique no botão que diz “registar ao fazer *login* através do *Facebook*”, eu clique no botão e aquilo, os dados que tenho introduzidos no *Facebook* comunicam com esse *site* e automaticamente consigo registar nesse *site* sem ter de introduzir toda a informação.

Isso é uma utilização simples, simples na perspectiva do utilizador claro, utilização simples de API. Costuma-se dizer que uma API funciona como uma espécie de tomada elétrica, um sistema de *plug and play*, existe uma tomada elétrica que tem uma determinada configuração e todas as aplicações que correspondam àquela configuração podem se ligar e podem beber, podem sugar a energia dessa tomada elétrica. É isso que nós conseguimos com uma API.

Isso num banco é profundamente interessante porque permite verdadeiramente o fenómeno de *unbanking*, desagregação dos vários serviços bancários que são prestados.

Isso significa que entidades externas, novos *players* que vão surgindo no mercado, que não são entidades bancárias no sentido tradicional do termo, tenham acesso a dados de uma determinada conta bancária, a dados de contas



bancárias de diferentes bancos inclusivamente, que comunicam entre si e que permitem aqui uma experiência para o consumidor muito mais interessante, muito mais atrativa, mais eficiente e com menos custos.

Não me quero alongar no tempo que generosamente me foi concedido, nem obrigar aqui o Dr. Luiz Morone a ter a tarefa de me interromper, mas queria deixar aqui, terminar com esta ideia final. Estamos claramente numa fase de cooperação entre bancos e *fintechs*, uma fase muito interessante porque estamos a ver o Direito Bancário a mudar todos os dias, a adaptar-se a estas novas realidades e ajuda o Direito Bancário a condicionar também o desenvolvimento da tecnologia. Eu diria que é uma fase do direito muito interessante e da tecnologia também, uma questão muito importante que estamos a viver.

Muito obrigado a todos pela paciência para me ouvirem e até já.

**DR. LUIZ ANTONIO CALDAS MORONE**

Parabenizo a ilustre professora pela didática e a capacidade com que enfrentou o tema, sintetizando num curto espaço de tempo de forma brilhante os principais pontos que norteiam esse relevante tema. Muitíssimo obrigado Dra. Madalena e retornaremos ao final com as perguntas dos nossos ouvintes.

Eu passo a palavra agora ao Dr. Marcos Cavalcante de Oliveira para sua apresentação.

**DR. MARCOS CAVALCANTE DE OLIVEIRA**

Bom dia a todos. Eu registro aqui a minha solidariedade a todos aqueles que sofreram e estão sofrendo com a COVID em Portugal e no Brasil. É um tempo muito difícil e eu não gostaria de deixar de expressar solidariedade a todos.

Quero também agradecer ao IASP e especialmente aos doutores Marcos Vinício e Flávio Maia e Luiz Morone pelo convite e dizer que ele me deixou assustado e medroso, principalmente depois de ter visto que teria que compartilhar o tempo com a Professora Doutora Madalena, que, como pudemos ver na palavra dela e também é possível observar pelo currículo e pelas informações, é a encarnação da inovação, da tecnologia, da mudança do Direito.

E eu fiquei pensando, o que eu posso trazer? Conversei inclusive com o Marcos sobre isso. O que seria possível trazer à reflexão dos amigos sobre esse tema neste momento?

Quando comecei a preparar estas notas, eu me lembrei de uma experiência que vivi em agosto de 1991, quando tive uma das primeiras sessões preparatórias para um curso de dois anos na Universidade da Pensilvânia.

Lá, numa das sessões preparatórias para começar o programa do MBA, tivemos uma exposição de aproximadamente duas horas da diretora da Biblioteca Central da Universidade. A Universidade da Pensilvânia é uma das mais antigas dos Estados Unidos, tem um acervo gigantesco. Ela gastou daquelas duas horas, cerca de meia hora apresentando os prédios, os livros, o sistema de consulta, a questão de credencial para acesso e tal.

Em determinado momento, ela virou e disse “mas isso tudo aqui é o passado, eu quero apresentar para vocês o futuro; vocês são a primeira turma que terá acesso a um negócio chamado *Internet*”.

Naquela época, tudo a que tínhamos acesso era a um sistema, não que ela fosse isso, depois a gente veio a saber que já era muito mais que isso, mas o que nos foi aberto naquele momento era um sistema de compartilhamento do acervo bibliográfico das *Ivy League*, que são as sete universidades mais tradicionais americanas e a Biblioteca do Congresso.

Ela dizia “se vocês derem esse comando” — aí ela dava aqueles comandos de máquina, que a gente tinha que aprender, aquele monte de letrinhas, comandos, barras e ponto e vírgula etc. — “vocês conseguem fazer a consulta de todo o cadastro, de todo o catálogo que está acumulado”. E ensinou o caminho para entrar na biblioteca da Universidade da Pensilvânia, de Columbia, na Biblioteca do Congresso etc. “E mais, quero dizer para vocês que nós já digitalizamos todas as obras que estão na nossa biblioteca, desde”, se não me falha memória naquela época era 1936, “de tal forma que vocês podem de casa fazer o *download* dos arquivos de imagem desses livros”, e a gente fazia o *download* de página por página do que interessava.

Quem diria que essa *internet* lá de 91, que era um grande fichário de livros, era o que nos permitiria hoje estar conversando com os colegas de Portugal e aprendendo com a Professora Madalena.

E aí me lembrei dessa frase de um professor de biologia de uma universidade americana, que diz que nós “temos a tendência de exagerar o efeito da tecnologia no curto prazo e minimizar o efeito no longo prazo”. O que eu vou tentar trazer à reflexão dos amigos daqui para frente é um pouco de como eu vi ou vejo essa evolução de longo prazo, quanto a quatro aspectos ligados ao Direito Bancário.

O objeto do Direito Bancário que em última análise é a moeda, a circulação da moeda, de onde ela vem e para onde ela vai.

A primeira coisa que precisamos perceber é que, a despeito de toda a *hype* de criptomoedas etc., o histórico da moeda sempre acompanhou a evolução da tecnologia da humanidade. No tempo da vida nômade e precária, o acervo arqueológico mostra que os seres humanos usavam mercadorias das mais variadas espécies como meio de troca.

Com o advento da predominância da agricultura começam a surgir as negociações usando os metais. Primeiro pelo peso, depois cunhados, como moeda, como meio de troca.

Final da Idade Média e início do Renascimento começam a surgir os certificados de depósito, dos ouvíres que recebiam o ouro das pessoas, guardavam e emitiam um certificado e esses certificados se tornaram a moeda da Idade Média e do Renascimento.

Até o surgimento do que nós chamamos hoje de papel-moeda que no período do século XVII, XVIII era chamado como nota de banco e esse modelo vai mais ou menos atravessar, com variações que os economistas poderiam chamar de lastro da moeda em ouro etc., até o início de 1970, quando Nixon elimina a conversibilidade do dólar por ouro e fica evidente que o que sobra da moeda é o registro eletrônico.

Quando se observa a evolução histórica, percebe-se que hoje (já há algum tempo) vivemos um tempo de desmaterialização, um fenômeno de

desmaterialização da moeda, o meio que suporta a moeda é irrelevante, o que predomina é a informação e a confiança nela contida.

Eu trago aqui um quadro rápido só dos últimos cinco anos pré-COVID da evolução dos meios de pagamento não papel-moeda, das quantidades e valores das transações de pagamento, sem considerar o papel-moeda no Brasil.

Isso me parece muito relevante porque, aqueles que estavam economicamente ativos até o final dos anos 80 e início dos anos 90, devem se lembrar que a gente no Brasil usava cheque para pagar Big Mac. Porque os brasileiros tinham relativamente pouco acesso às máquinas dispensadoras de notas dos bancos e principalmente para ganhar o *float* do tempo que se levava para compensação. Por volta de 1990, mais de dois terços dos pagamentos feitos no sistema bancário brasileiro eram com cheque.

Hoje, se a gente olhar esses gráficos, vemos que somente 1,3% dos pagamentos no Brasil, em termos de quantidade, é feito com cheque. Em termos de valor, um pouquinho mais, de 2,5%. Todas as outras formas de pagamento já são transferências eletrônicas, já são desmaterializadas e em última análise são transferências digitais, é um registro digital que está ocorrendo. O que nos leva para uma reflexão ainda que rápida sobre sistemas de pagamentos, que é o meio pelo qual essa moeda é trocada.

É indiscutível, seja no Brasil, seja na Europa, e isso foi abordado hoje pela Professora Madalena e também pelo Professor Diogo na palestra anterior, que os sistemas de pagamento estão cada vez mais convenientes, instantâneos, disponíveis, mas eu gostaria de destacar aqui, duas outras coisas que nem sempre são evidentes quando a gente olha o momento isolado que a gente vive ou a tecnologia específica, mas que me parecem claros quando se olha o processo na sua sequência histórica.

Que é o fato de que os sistemas de pagamento, no Brasil, na Europa e nos Estados Unidos, estão cada vez mais migrando de transferências indiretas para transferências diretas. A transferência indireta clássica é a do cartão de crédito. Em que o lojista manda uma conta para a companhia emissora do cartão ou adquirente, não vou entrar naquela complexa cadeia que é a transação do cartão de crédito, que diz “olha, o Marcos fez uma compra aqui comigo”.

Essa comunicação entra num complexo fluxo de troca de informações até que, o meu emissor, do meu cartão de crédito chega para mim e diz “Marcos, paga essa conta aqui” e eu pago a companhia que me deu o cartão de crédito, e a moeda que era minha passa por todo o moedor de carne que é o processo de cartão de crédito, até o dinheiro ir lá.

Outro exemplo que acontece hoje, que é que sempre citado como exemplo de inovação tecnológica, é o *Uber*. O preço que eu pago para a companhia *Uber*, não é o preço que a companhia *Uber* paga para quem me transportou. Eu não faço negócio direto com quem me transportou. Eu tenho um intermediário. A relação é angular. Se a gente observar, há uma evolução dos sistemas de pagamentos, das trocas indiretas para as trocas diretas. Houve um grande salto no Brasil no início dos anos 2000 com a criação do Sistema de Pagamentos Brasileiro e há um novo salto prestes a acontecer com a introdução do Pix no final do ano passado.

Por outro lado, os sistemas de pagamentos têm alguns problemas que ainda precisam ser tratados, e a Professora Madalena tratou com bastante ênfase um deles, onde a tecnologia pode ter um papel relevantíssimo, que é a universalização do acesso. Um sistema de pagamentos tal como existe hoje, pressupõe que as pessoas tenham contas de pagamentos para poder fazer e receber pagamentos. Uma sociedade que tem parcelas relevantes da sua população sem acesso a contas de pagamento não consegue fazer com que a moeda flua naturalmente.

Um exemplo disso é o que aconteceu no Brasil com o pagamento, eu não me lembro a expressão utilizada em Portugal, do Auxílio Emergencial como foi chamado no Brasil. Era uma ajuda pública, paga pelo poder central, às pessoas com menos renda que tiveram sua subsistência colocada em risco agora durante o período da pandemia. Como que se acha essas pessoas? Se elas vivem na informalidade, se elas não têm conta de pagamento? Como que eu posso fazer pagamento a essas pessoas?

A solução teve que passar por alguma forma de incorporação dessas pessoas aos sistemas de pagamentos para que elas pudessem receber ou serem incorporadas à rede de proteção pública.

Outra área onde o sistema de pagamentos ainda é precário e muito carente de inovação é a parte de pagamentos internacionais. Fazer transferências e remessas internacionais, mesmo depois de muita melhoria, ainda é um processo complexo, burocrático, dependente de bancos correspondentes, onde nem sempre os relacionamentos são meramente bilaterais. Às vezes, há uma complexa rede do banco A que é correspondente de B, que é correspondente de C, até que se realize o pagamento.

Esses problemas, nesse contexto, têm feito as instituições financeiras e os bancos centrais trabalhar basicamente com dois grandes focos: inovação ou de tentativa de aplicação de inovação.

O Sistema de Pagamento Brasileiro, por exemplo, quando eu troco, faço uma transferência eletrônica da minha conta para a conta da minha filha em outro banco, de alguma forma essa mensagem de “retire tanto Reais da minha conta e coloque na conta da minha filha”, passa por algumas etapas intermediárias até o momento em que essa transferência é registrada com mais ou menos detalhe na própria base do Banco Central.

E há a tentativa de aplicação de processos contábeis descentralizados, ou seja, como que é que se faz o dinheiro sair de Marcos e ir para Isabel ou ir para Nathália, sem que essa transação tenha que chegar até o Banco Central para lá ser feito o registro.

Na área de registros centralizados, têm havido muitas melhorias na retaguarda que não são visíveis para a maioria do público como processos em si, mas as pessoas percebem a rapidez ou a maior segurança do que acontece. Por exemplo, quando eu tinha 15 anos tive a oportunidade de trabalhar como menor estagiário num centro de compensação do Banco do Brasil. Era um prédio gigantesco que recebia todos os cheques depositados em todos os bancos, colocava aqueles cheques, literalmente, em escaninhos. Eles eram de alguma maneira registrados, processados e trocados com amarrados, com um procedimento enorme para a segurança daquele meio físico de papel. Hoje em dia não existe mais nada disso. Tudo é processado por imagem. A informação é capturada no terminal onde o cheque é depositado, são gerados arquivos, a troca física se tornou uma irrelevância.

Antigamente, todas as transferências do sistema de pagamento eram liquidadas pelo valor líquido, ou seja, você apurava todos os créditos que um banco tinha, todos os débitos que um banco tinha, fazia o cruzamento entre todas as posições de todos os bancos e fazia-se a transferência entre um banco e outro apenas do crédito, apenas da diferença líquida.

Era um processo demorado e, por isso, ele era o processo diferido, o que o tornava não só lento, mas arriscado, porque entre o momento em que a transação de pagamento entrava no sistema e o momento em que ela era finalizada na conta do destinatário, poderia acontecer toda a sorte de falhas ou fraudes, ou quebras que colocavam em risco a transação. Hoje ainda existem sistemas de liquidação diferida pelo valor líquido, mas a substancial parte das transações do sistema de pagamentos é feita mediante liquidação pelo valor bruto e em tempo real, o que dá agilidade e maior segurança ao sistema.

Um comentário rápido sobre o Pix implantado no final do ano passado aqui no Brasil, que me parece, a Professora Madalena poderá me corrigir, tem uma equivalência no TIPS da União Europeia. O que é isso? É um sistema que permite a troca de valores entre pessoas que estão dentro do sistema de pagamentos pelo valor bruto, em tempo real, liquidando as posições diretamente no sistema do Banco Central. Esta inovação representa uma ameaça extremamente poderosa, por exemplo, a todo o sistema de pagamentos montado a partir do modelo de cartão de crédito.

As inovações também não aconteceram só na retaguarda. Aconteceram inovações relevantes na interface com o usuário. Eu não vou me deter aqui nas múltiplas formas, mas o pagamento com os dispositivos móveis, os pagamentos usando dispositivos de voz, biometria, o modelo que existe na China que você aprova o pagamento dando um sorriso para o telefone, para que pelo reconhecimento facial seja validada a transação.

Não se pode ignorar o poder de interferência de mecanismos como o *AliPay*, como o *PayPal*, só para falar de dois, em que as grandes plataformas comerciais vêm e dizem “olha dá o dinheiro para mim e eu repasso para o vendedor e com isso eu dou segurança de que você está comprando, ao mesmo tempo que o dinheiro só chega para o vendedor na hora que ele fizer a entrega”. Com isso *Mercado Livre*, *Amazon* e outros provedores de serviços semelhantes

começam a entrar de uma maneira sub-reptícia, mas extremamente poderosa, no próprio sistema de pagamentos mundial.

Só para referir rapidamente, eu falei antes das inovações baseadas em registros contábeis descentralizados, a lógica é que eu não preciso chegar à contabilidade do banco, nem preciso chegar na contabilidade do Banco Central para fazer a transferência, eu troco de comunicação entre dois, vamos dizer, particulares e essa troca faz a transferência da moeda.

A Professora Madalena já falou sobre o uso de *tokens*, eu não vou me deter nisso, mas vou só chamar a atenção para uma outra tecnologia que está começando a surgir e pode ter efeito no longo prazo relevante, que são os chamados contratos inteligentes, os *smart contracts*. Eles aplicam a tecnologia de uma contabilidade descentralizada para fazer o seguinte, “olha, quando ocorrerem os eventos A, B e C, automaticamente sai o dinheiro da conta do pagador e entra na conta do vendedor”. Com isso, a ideia é redução de risco e aumento de eficiência.

Imaginem, por exemplo, uma operação que é razoavelmente complexa em qualquer lugar do mundo, especialmente no Brasil e acho que também em Portugal, como a compra de um imóvel. Imagine que comprador e vendedor dizem que aquele negócio está subordinado à apresentação pelo vendedor dos documentos A, B, C e esses documentos são gerados eletronicamente. Então poder-se-ia já fazer o contrato eletrônico dizendo “na hora que forem produzidos os documentos A B e C, automaticamente dispara o débito da conta do comprador para a conta do vendedor e mais, transfere-se no registro imobiliário a propriedade do imóvel objeto da compra e venda”.

Imaginem o poder desse tipo de tecnologia para todo o processo de aquisição de pelo menos uma categoria relevante de bens e serviços. Há muitas coisas que a gente compra para poder usar na hora, em determinados momentos, mas não de maneira contínua e o uso poderia ser compartilhado.

Ainda é economicamente mais eficiente a aquisição para mim, exclusiva daquele bem ou serviço porque seria muito difícil eu obtê-lo na hora que eu quero. Entretanto, na medida em que a tecnologia permitir esse acesso e



pagamento instantâneos combinado com a *internet* das coisas, eu não sei bem no que pode dar, mas certamente dará em algo muito diferente do que existe hoje.

Imaginem um serviço de socorro público que passa algum pagamento para as famílias dependendo da frequência do filho na escola. Como que se faz o controle disso? Se a própria escola controlar e informar que a criança foi à aula, que os pais levaram a criança à aula, isso pode disparar o fluxo de pagamentos que deságua num crédito na conta do pai ou da mãe.

Eu vou lembrar aqui, rapidamente também, que em tudo isso o sistema de pagamentos tem uma preocupação muito grande com a prevenção de atividades ilícitas. A Professora Madalena já falou sobre esse tema, eu não vou me deter ainda em todos os tópicos que estão no *slide*, mas o que eu gostaria de chamar a atenção para os itens 2 e 3 dessa tela.

De um lado a coordenação entre criminosos é sofisticada, tanto no âmbito doméstico quanto internacional, e não só no meio analógico, mas principalmente no meio digital. A busca do novo, do mais conveniente, da última tecnologia, também pode representar um risco maior porque serviços mais convenientes, mais rápidos, que são levados ao mercado com mais rapidez, podem esconder fragilidades de segurança.

Por outro lado, a ideia de que determinados produtos são mais baratos não é necessariamente verdadeira, porque o que pode estar ocorrendo é uma mudança na estrutura de custos, fazendo com que certos custos, que não deveriam ser embutidos ou não seriam normalmente incluídos nos preços, são apresentados como custos ocultos na disponibilidade do produto sem que o usuário perceba.

De onde vem o dinheiro? Como que a tecnologia pode impactar o Direito na área de captação de recursos?

Eu já falei rapidamente aqui sobre ferramentas como o *PayPal*, *Google Pay*, o *Mercado Pago* e outras plataformas comerciais podem capturar sobras de caixa. Você não precisa usar o *PayPal* no valor exato da compra que você fez. Você pode fazer um crédito lá para ir usando nas diversas compras, ou você pode receber o seu crédito do pagamento que foi feito e deixá-lo lá. Isso permite a essas

plataformas a identificação e a captura de sobras de caixa que não são adequadamente percebidas pelo sistema bancário tradicional.

Por outro lado, também é importante lembrar que as plataformas digitais de largo espectro, estou falando de *Amazon*, *Google* e outros, podem agregar e analisar gigantescas quantidades de dados e com isso descobrir conexões insuspeitas. A correlação entre hábitos de compras, hábitos de consulta à *internet*, como padrões de consumo de moeda ou de poupança, pode abrir portas para estruturas financeiras impensadas.

Por outro lado, todos sabem que certos mercados, de ações praticamente todos, mas mesmo os títulos de renda fixa, estão cada vez mais marcados pela automação das negociações. Os computadores ficam o tempo todo comprando e vendendo aos menores movimentos de preço e quantidade.

Isso permite a disseminação das noções de preços e de liquidez para ativos que de outra forma não teriam um preço ou pelo menos não seriam líquidos. Especialmente no mercado de renda fixa isto já é uma realidade que começa a se materializar, mas não podemos deixar de imaginar algo semelhante no mercado mesmo de imóveis. Com todo, vamos dizer assim, o lado antiquado que o mercado imobiliário pode ter, como se forma o preço da terra, do imóvel? O computador está ajudando a fazer essa estimativa. E isso tudo junto permitiu a criação em todo o mundo de fundos de ativos específicos. Um exemplo é o fundo imobiliário, mas a gente poderia falar de outros.

Estou tomando só como exemplo os fundos imobiliários. Eles permitem que pessoas que normalmente não teriam um patrimônio ou renda suficientes para poder investir, por exemplo, no mercado de depósitos comerciais, portanto, não poderiam colher o benefício de serem detentores da propriedade desse tipo de imóvel, possam comprar cotas de um fundo especializado em financiamento à aquisição de armazéns comerciais e com isso participar, para o bem e para o mal, da evolução desse mercado. A combinação da tecnologia está abrindo segmentos de ativos e de negócios a pessoas que antes nunca poderiam sequer sonhar de chegar lá.

Acessibilidade é outra coisa relevante. Hoje em dia você pode comprar ações ou cotas de fundos, enquanto está na fila do café. Até sem pagar

corretagem, porque muitas corretoras abriram mão da comissão de corretagem para ganhar apenas na diferença do *spread* entre valor de compra e valor de venda.

Já foi mencionado também aqui pela Professora Madalena, não me deterei muito, na consultoria robótica ou na consultoria de robôs. Que é em última análise o uso de algoritmos, combinados ou não com a interação humana — quando combinados costumam ser chamados de biônicos. A captura automática de informações permite um processo mais seguro de “conheça seu cliente”, do exame de adequação de produtos ao perfil de risco do cliente, a identificação dos objetivos de risco e retorno.

Mais do que isso, esses modelos estão colocando à disposição do grande público toda a axiomática, todo aquele conjunto de regras, de princípios, de modelos matemáticos, desenvolvidos nos anos 60 a 90 para as teorias de portfólio. E de uma maneira muito mais abrangente, permitindo que pessoas que normalmente nem sequer pensariam nisso, possam combinar investimento em ações com investimento em renda fixa com investimento em ouro com investimento em imóveis e uma outra infinidade de coisas. Isso gerará, também, uma segmentação no nível de serviço conforme o nível de sofisticação dos clientes.

Para onde vão esses ativos?

Falei um pouquinho sobre moeda, falei um pouco sobre sistema de pagamentos, sobre formas de captura. Agora os ativos, em última análise, ou eles vão ser ou eles são gerados pelas instituições financeiras tradicionais. O que eu gostaria de destacar aqui é que elas retêm, embora não tudo, parcela relevante dos créditos que elas conseguem em seus balanços, o que torna mais fácil de controlar o risco. Mas para controlar o risco eles sofrem uma forte carga regulatória, que muitas vezes deixa parte da população sem serviços, porque é caro atender toda a estrutura regulatória que é aplicada à atividade bancária.

Aí surgem as *fintechs*, com uma estrutura mais leve e que, quase sempre, sem o capital sequer próximo a uma instituição financeira tradicional. E onde ela coloca os seus ativos? Ela prioritariamente vende. Ela gera o ativo e muitas vezes no mesmo dia que ela gera, vende o ativo. A reflexão que eu gostaria de deixar é

que se esse modelo de compra, revenda, deixa o mercado menos ou mais volátil? Ele ajuda de um lado, mas ele não estará de outro lado tornando o mercado muito mais volátil? O que acontece, se por qualquer evento endógeno ao sistema financeiro ou exógeno, a liquidez do mercado que compra os ativos gerados pela *fintechs* secar?

Caminhando para o final, inovações geram crises. Falando sobre os impactos do Direito.

O primeiro impacto que eu gostaria de destacar é que há uma necessidade, eu criei um termo aqui para essa apresentação, que eu chamei “dadificação” do conhecimento e da prática jurídica.

Não dá mais para se formar advogado, para se ter juízes, promotores que não entendam o que é uma economia baseada em dados e mesmo de parte relevante da tecnologia. Não dá para dizer que eu vou me valer do perito. Não precisa ser perito, mas precisa ter algum conhecimento. As faculdades de Direito, na sua maioria, já incorporaram economia, sociologia, criminologia, nos seus programas educacionais. Está na hora de incorporar também alguma coisa ligada à economia baseada em dados que a gente vive. Não estou falando de “Direito Digital” ou “Direito da *Internet*”, mas dos princípios básicos da tecnologia de geração, coleta, processamento e aplicação dos dados.

O outro alerta que eu faria é a crise na dogmática dos direitos de personalidade. Grande parte desta evolução tecnológica que a gente tem falado aqui passa pela identificação de um ou mais dos atores do fluxo financeiro, que normalmente é referido como uma identidade digital. Os paradigmas do anonimato, da maneira de identificação, de que eu sou o dono dos meus próprios dados e da minha própria vida, de certa forma fica em conflito com as pegadas digitais que todos nós deixamos na tal da *internet*.

Também há uma crise na dogmática do Direito das Obrigações *lato sensu*. Aquela distinção entre dívidas quesíveis e portáteis, como que eu concilio aquilo com os contratos remotos? Princípios como cartularidade, assinatura, endosso, local de assinatura... Qual é o “local” num documento quando a assinatura é digital?

Lembrem-se da área de *trade finance* — toda aquela complexa estrutura de crédito documentário para o comércio internacional. Aquilo não tem mais sentido, aquilo é do século XVIII. Hoje é um *walking dead*.

Uma coisa que nós temos que olhar é para quem está correndo o risco. O exemplo lá do *Game Stop*, que já foi mencionado aqui numa palestra anterior, foi a atuação de um conjunto de pessoas que se reuniram num *site* de mídia social e resolveram comprar as ações. E com isso, impuseram prejuízos enormes aos vendidos, aqueles que estavam vendendo as ações a descoberto. E a mídia na época trouxe bastante matéria sobre um sentimento assim: “bem feito para vocês que são aí vendidos, que ficam vendendo a descoberto, forçando a baixa de ativos!”

O problema é que, quando nós estamos falando de moeda, o risco vai sempre permear para lugares insuspeitos, porque os vendidos tiveram que cobrir nas corretoras suas margens e para isso tiveram que utilizar linhas de crédito bancário. E os bancos que tinham dado as linhas de crédito tiveram que privar de crédito outros para poder honrar essa necessidade abrupta e inesperada de suprimento de fundos para cobertura de margens.

É preciso muita atenção para a capacidade que o sistema de pagamentos tem de propagar dificuldades que, de outra forma, seriam pontuais ou quando muito setoriais.

Além disso, com o risco de provocar a ira do Professor António Barreto Menezes Cordeiro, que falará na terça-feira, eu acho que presunção de boa-fé não é justificativa para a irracionalidade.

As pessoas devem agir de boa-fé, com respeito pelo que se espera do comportamento delas, mas elas não têm desculpa para serem irracionais. Pelo menos, se decidirem fazer algo cuja racionalidade seja discutível ou de natureza meramente especulativa, devem estar aptas a colher os frutos da sua inovação, mas também de suportar as perdas de suas aventuras.

Há de se ter necessidade de atenção para as redes sociais. Redes sociais são fundamentalmente meios de trocas de informações e o preço dos ativos é formado a partir das informações disponíveis. A maneira como a informação flui

nas redes sociais afeta preços e, quase sempre, erros de precificação são as causas mais profundas e mais determinantes das grandes crises financeiras.

Finalmente, eu destacaria que alguns paradigmas de interpretação do Direito têm que ser repensados.

Por exemplo, temos um paradigma de que a isonomia é tratar desigualmente os desiguais ou igualmente os iguais. Mas, na sociedade em que a gente vive, isso não é suficiente. Riscos iguais também devem receber tratamentos iguais. O foco deve ser na função que a pessoa ou que a entidade desempenha e não na instituição ou no instrumento utilizado.

Há uma necessidade de uma legislação coordenada globalmente sobre bens e serviços digitais e não podemos permitir que a existência ou inexistência de normas possa levar a uma arbitragem regulatória, seja dentro de um mesmo país ou entre países diferentes.

Com isso, tendo em vista o adiantado da hora, eu agradeço e passo a palavra para nosso moderador.

**DR. LUIZ ANTONIO CALDAS MORONE**

Obrigado, Dr. Cavalcante. Parabéns também pelas suas ponderações e relevantes contribuições para enriquecer o nosso conhecimento.

Nós vamos abrir agora um pouquinho para as perguntas, mas eu acho que esse tema, na verdade, nós deveríamos passar não duas horas conversando, mas nós deveríamos passar aí uma semana inteira. Esse nosso painel deveria ser um painel com uma quantidade maior de tempo porque de fato a discussão da tecnologia no segmento bancário é muito importante.

Quando eu iniciei aqui a apresentação, eu fiz um breve comentário dizendo o seguinte “olha o que nós vivenciamos aqui no Brasil foi uma explosão tecnológica” e o Dr. Cavalcante vai se lembrar que até 2016 mais ou menos, nós tínhamos uma regra regulatória que se baseava muito em instrumentos regulatórios dos anos 90.

Então você tinha todo um relacionamento dos clientes e esse relacionamento era feito com base naquelas regras que existiam e assim os bancos se comportavam no Brasil e você tinha sim, o desenvolvimento de tecnologias, o avanço do autoatendimento, mas sempre focado numa regulamentação que parou no tempo e não evoluiu.

Quando chegou em 2016, nós tivemos aí então com a criação dos bancos ou a criação do banco digital, ainda muito focado numa estrutura regulatória existente, mas disruptivo na medida em que ele diz assim “não tenho agências e vou começar a operar com base em dispositivos”, então o seu banco se transformou num celular e assim começou a evoluir. Neste momento o regulador, ele observa que ocorreu uma ruptura do atual sistema que existia, e ele então começa a lançar alterações na regulamentação para prever esta mudança do sistema.

E essa mudança do sistema vem para contribuir muito com a inclusão social e ela vem trazendo novas formas de interação, novas regras, estabelecem novas condições e o mercado vem se adaptando, sejam as instituições tradicionais, sejam as novas instituições que têm aí uma forma de atuar.

A grande questão que fica, e aí eu pergunto tanto para a Dra. Madalena como para o Dr. Cavalcante, é como vocês veem a função do regulador, tanto aqui no Brasil, Banco Central do Brasil, como o Banco de Portugal, principalmente considerando que o Banco de Portugal, ele também tem que observar as diretivas do Banco Central Europeu em termos deste arcabouço regulatório.

O Banco Central do Brasil, na sequência, implantou uma agenda que era o Banco Central, o BC+, com a finalidade de estar transformando, provocando, propiciando, diversas transformações, o próprio Pix que veio agora, o próprio *open banking* em que será objeto também da palestra futura. Mas como que vocês veem o Banco Central nessa atuação?

Em especial para a Dra. Madalena eu também gostaria de ouvir com relação às *fintechs*, o aspecto regulatório. Por quê? Aqui no Brasil a gente tem um cenário que é assim, quando você tem uma instituição de pagamento, uma *fintech*, enfim, existe uma regra de volumetria e a partir de um determinado

momento desta volumetria de transações que passam por esta *fintech*, ela passa a se subordinar ou ter a necessidade de pedir autorização ao regulador e passa a ser fiscalizada, porque a grande preocupação do regulador é exatamente saber: você está lidando com dinheiro do cliente e você tem que ter condições de não causar nenhum prejuízo.

Então como que a Dra. Madalena vê a parte da fiscalização dessas *fintechs* aí em Portugal?

Podem começar, com a palavra a Dra. Madalena.

**PROF<sup>a</sup> MADALENA PERESTRELO**

Muito obrigada. Antes deixe-me agradecer aqui ao Professor Marcos Cavalcante de Oliveira que foi uma intervenção interessantíssima, que eu vi aqui com muita atenção e aprendi muito com ela.

Essas perguntas são mesmo interessante. É muito difícil de responder porque eu acho que nós estamos aqui a viver tempos muito difíceis em termos jurídicos porque acho que são equilíbrios muito delicados que temos de encontrar porque realmente nós não podemos continuar a funcionar com Direito Bancário como o conhecemos até agora.

Simplemente não se adapta. Acho que o Professor Marcos há pouco tornou isso muito claro. Sem alguma mudança regulatória, sem alguma mudança de legislação, nós ficamos com uma realidade que é bancária, que é faticamente, materialmente de Direito Financeiro, mas que acaba por não ser abrangida por essa legislação.

O problema, da minha perspectiva, é que a partir do momento em que nós digamos que a legislação vai atrás da tecnologia para apanhar essas novas realidades, etc., temos aqui um ciclo vicioso porque, de alguma maneira, a legislação, se não for bem feita, vai limitar estes avanços tecnológicos. Isto é algo muito evidente que todos nós fazemos.

Há pouco o Professor Marcos falava de uma ideia de dadificação, gostei muito dessa ideia, dessa nova expressão, que não podemos ter práticos do Direito que não sabem o que é o funcionar de uma economia de dados. Mas tem um



dado essencial que nós infelizmente, isso tem-se verificado muito ao nível europeu e ao nível do Direito Português, infelizmente acho que há uma comunicação muito reduzida entre quem está a legislar e quem percebe realmente destas tecnologias, quem percebe realmente o que é uma economia de dados ou como que essas novas plataformas funcionam.

E por vezes o que tem acontecido é que muita legislação acaba por nascer já desatualizada. Isso é uma coisa que se tem dito muito na Europa a propósito do Regulamento Geral de Proteção de Dados. Mas qualquer coisa que se leia sobre Regulamento Geral de Proteção de Dados é que é um regulamento que nasceu já desatualizado. Nasceu desatualizado porque não houve uma comunicação entre quem percebia destas novas tecnologias e quem percebia de Direito.

Acho que este primeiro ponto que é muito importante, mas, ao mesmo tempo, também dissemos “ora se não existe legislação, as *fintechs* também não evoluem porque não podem estar mais tomadas nesse mar de incertezas, nesta zona cinzenta, durante muito mais tempo”.

Nós em Portugal, em termos de supervisão do Banco de Portugal, os critérios são critérios europeus aos quais nós naturalmente nos adaptamos, e de facto a supervisão a partir do momento em que a instituição seja considerado uma instituição de serviços de pagamento, e portanto era o que eu dizia durante a minha intervenção, se tivermos aqui ativos que são considerados moeda digital e tiveram se prestado àquilo que é considerado um serviço de pagamentos, independentemente de critérios de fiscalização, a partir do momento em que nós temos este poder de supervisão, na verdade, nós estamos a transformar as *fintechs* em instituições cada vez mais próximas das tradicionais.

Nós caímos aqui então num cenário complicado, um pouco paradoxal, que é bom, mas aí se temos a proteção essencial do consumidor, do cliente bancário, que é um ponto incontornável, mas será que não estamos já aqui a perder aquilo que é a grande vantagem destas novas realidades? Eu acho que são equilíbrios muito delicados que nós temos de ir alcançando, conjugando aqui uma adaptação da legislação e dos poderes do Banco de Portugal, sem apesar de tudo limitarmos aqui a tecnologia de tal forma que a rigor, já que os bancos mudaram radicalmente como dizia há pouco, são os nossos telemóveis, os nossos celulares.

Mas a partir do momento em que todo o enquadramento legal e regulatório seja equivalente, se calhar então as vantagens que ficam vão, ao longo do tempo, não no imediato, mas a médio e longo prazo, sendo cada vez mais polidas. Isso talvez seja inevitável. Não sei. Sinceramente acho que fico mais com dúvidas do que com respostas.

Talvez seja inevitável porque todos nós conhecemos casos terríveis de fraudes, de situações de clientes bancários que perderam um conjunto brutal de fundos, de segurança dos sistemas, situações em que a plataforma *blockchain* que supostamente é imutável, na verdade, acabou por ser mudada, alterada, contra aquilo que é o seu cerne ideal de funcionamento, precisamente para proteger o consumidor, para proteger o cliente.

Em última análise talvez seja esse o caminho, talvez seja um caminho inevitável, mas apesar de tudo acho que é preciso ir traçando aqui com cautela para promover, apesar de tudo, a inovação porque a bom rigor temos aqui, afinal de contas, um grande benefício para todos nós consumidores e, apesar de tudo, talvez também alguma mitigação do risco sistêmico com o aparecimento desses novos concorrentes também é um fator importante que, me parece, deve ser considerado.

#### **PROFESSOR MARCOS CAVALCANTE DE OLIVEIRA**

Como disse a Professora Madalena, acho que não existe uma resposta e muito menos uma única resposta certa a sua pergunta.

Só um panorama do que, no limite da minha ignorância, tenho observado como possibilidades, não mutuamente exclusivas.

Uma alternativa que tem sido adotada pelos reguladores de vários países é o que eles chamam de *sandbox*. A autoridade regulatória estabelece que observados determinados limites de volume e valor, qualquer pessoa ou qualquer empresa pode entrar e praticar certas categorias de atos que de outra forma só estariam autorizados às instituições financeiras. O *sandbox*, para quem por acaso não fez associação, é aquela caixa de areia muito comum para o brinquedo de criança. Enquanto a criança estiver ali naquele cercadinho brincando com areia, fazendo pequeno volume, construindo um castelinho, abrindo um caminho, deixa fazer,

não vou dar muita bola. Na medida em que a *fintech* ou o inovador ultrapasse os limites daquela caixa, aí ele passa a se submeter ao conjunto de regras das instituições financeiras tradicionais, diretamente ou após certo processo de gradação.

Outra solução, que me parece muito interessante, é a adotada pelo próprio Banco de Compensações Internacionais. Ele criou um *Innovation Hub*, ou seja, um centro de inovação em que ele promove como que concursos ou licitações globais com bastante antecedência, dizendo “estou com esse problema e me tragam soluções tecnológicas para ele” ou dizendo “vou dar o prêmio para quem me trazer a melhor inovação nessa área”. Com isso ele não só estimula a inovação, como adquire profundo conhecimento daquela solução tecnológica, porque quem quer se habilitar a concorrer tem que entregar as entranhas do que fez para que o regulador possa aprender.

Outra metodologia que tem sido usada em alguns países é a chamada revisão antecipada. Olha você não pode fazer a atividade que é privativa da instituição financeira, diz a autoridade, mas se você tiver uma boa ideia, traga para mim neste período, eu vou examinar e se eu concordar com você, deixo você prosseguir ou mudo até a minha regulação para permitir que você prossiga.

E há um quarto tipo de atitude, que é normalmente chamada de tolerância benigna. Eu vou fingindo que o negócio não está acontecendo e vou deixando a vida seguir. De certa forma, a introdução dos bancos digitais no Brasil não é muito diferente disso porque nós ainda não temos uma regra realmente disciplinando esse assunto.

Eu acho que tem que ter alguns cuidados sobre isso. Primeiro porque nem tudo que é novo é melhor. Esse paradigma de que porque é novo é melhor não é necessariamente verdade. Algumas das soluções que são adotadas no mercado financeiro de hoje foram criadas há 50 anos e funcionam de forma eficiente e eficaz. Você não precisa, por exemplo, do *Bitcoin* para fazer transferências instantâneas de moeda entre particulares.

Acho que a tolerância benigna tem uma linha divisória muito tênue com a leniência maligna. Você vai tolerando e em determinado momento descobre que

aquilo que você tolerava se tornou uma séria ameaça à estabilidade do sistema financeiro.

E eu acho que tem que haver uma mudança da regulação. Ao invés de a regulação ser focada na instituição, ela deve ser focada na função desempenhada. Não importa se o agente ou inovador está classificado ou não como uma instituição financeira. O que ele faz? Quais são os cuidados que devem ser adotados naquela atividade? Como prevenir ou gerenciar o risco sistêmico gerado por aquela atividade?

Eu acho que nós já entramos há muito tempo no mundo do risco e a regulação tem que ser a regulação do risco também. Não meramente a burocracia de ter a área de *compliance*, mapa de gestão de riscos etc., mas efetivamente disciplinar quem pode assumir e disseminar riscos na sociedade.

**DR. LUIZ ANTONIO CALDAS MORONE**

Obrigado, Dr. Cavalcante. Eu tenho uma pergunta dos nossos ouvintes, de um dos nossos ouvintes, que diz assim. Por mais que a tecnologia seja aprimorada e cada vez mais se fale em transações *peer-to-peer*, a figura do intermediário vem se mostrando importante. Qual a expectativa de vocês com relação à figura desse intermediário, em termos da importância dele no sistema financeiro?

**PROF<sup>a</sup> MADALENA PERESTRELO**

Eu acho que a posição, o papel de intermediário é, de facto, um eixo central nestes novos problemas.

Eu acho que o papel do intermediário continua a ser importantíssimo, espero aqui não ser interpretada contra estas novas *fintechs*. Eu acho que nós não estamos a caminhar para uma desintermediação absoluta.

Acho que mais do que desintermediação, nós temos que reintermediação, ou seja, o intermediário, talvez seja menos que as instituições tradicionais, mas a verdade é que essas novas *fintechs*, a maioria, também se assume como no papel de intermediários. É importante nós sabermos quem é o intermediário, que isso é um problema que muitas vezes se coloca.

Por exemplo, eu anteriormente em minha intervenção, falava dos ICOs. Os ICOs são, que aqui já estou a fugir um pouco a pergunta e peço desculpa. O papel de ter alguém que assuma o risco da operação, naquilo que está a ser feito, é importantíssimo, como dizia o Professor Marcos há pouco, estamos a criar um domínio de risco e precisamos da regulação de risco, sem dúvida.

Uma parte essencial, e isso quando as coisas correm mal, quem é responsável pelas coisas que correrem mal? Os ICOs, há situações em que de repente, as plataformas desapareceram e houve um conjunto de negociadores, promotores, ICOs que fugiram com o dinheiro virtual dos fundos dos clientes. Há inúmeros casos desse tipo.

Nós não estamos aqui para falar de desempenho de ação, nós estamos a falar de reintermediação, portanto, tem que haver clareza, certezas, sobre quem está a fazer esse papel, assumir esse papel de intermediário até para assegurarmos uma real proteção de quem está a negociar nesse mercado.

Como se falava há pouco, quanto mais risco maior volatilidade do mercado, maiores riscos de segurança etc. Acho que não há desintermediação ainda, acho que a reintermediação é importante para que a regulação bancária tenha essa intenção, mas acho que essa é uma pressão de figuras para outras eventualmente, potencialmente mais eficientes.

Mas não diria que é só isso. Não sei. Mais uma vez sem certezas sempre. Acho que é um conjunto de interrogações sempre que trazemos aqui.

**DR. LUIZ ANTONIO CALDAS MORONE**

Só gostaria de ouvir o breve comentário do Dr. Cavalcante e depois eu gostaria de ter as considerações finais de vocês e já com um compromisso dos organizadores de que as demais perguntas serão encaminhadas depois por *e-mail* para vocês.

**PROFESSOR MARCOS CAVALCANTE DE OLIVEIRA**

Concordo inteiramente com tudo que a Professora Madalena falou e em última análise eu não consigo ver uma regressão da sociedade tal como a gente conhece ou do sistema financeiro à economia do escambo.

A própria moeda é em si um intermediário de troca; então a questão não é a desintermediação. Sinceramente, eu não acredito nesse negócio de *peer-to-peer*. Para mim, isso aí é, usando a linguagem de um político, é um camelo procurando um deserto.

A questão é: quem é o intermediário? Quando eu uso o *Airbnb*, não é uma pessoa privada alugando para outra. Eu faço negócio com o Airbnb que me põe em contato com o outro. A relação é angular. Quando eu penso na moeda digital do Banco Central, de novo, você somente regrediu o intermediário da instituição privada para o Banco Central, para o governo central. Eu acho que a gente não foge muito disso.

E pegando o exemplo do que a Professora Madalena falou da questão do risco, lembrem o caso da *Quadriga*, uma corretora aparentemente séria de *Bitcoin* e por segurança, todos os seus clientes a usavam como centralizadora, portanto, como intermediária das trocas e, aparentemente, não sei, não estou passando atestado de nada para ninguém, mas pelo noticiário do jornal o proprietário da corretora, que era o único que tinha a senha que dava segurança para as transações, morreu e levou a senha com ele para o túmulo. E os ativos todos se perderam.

Então, eu concordo inteiramente com a Professora Madalena, só procurei dar exemplos coloridos para situações.

**DR. LUIZ ANTONIO CALDAS MORONE**

Muito bem. Obrigado, Cavalcante. Então vamos às considerações finais. Professora Madalena, por favor, a sua conclusão em relação a esse painel e a sua expectativa para o futuro.

**PROF<sup>a</sup> MADALENA PERESTRELO**

É difícil aqui, com a pressão de tempo ainda por cima, apresentar considerações finais. Não quero deixar se calhar, não quero terminar esta palestra com uma nota negativa que acho que foi um bocadinho o que aconteceu agora em resposta a esta última questão.

Já com uma nota a calhar mais positiva. Nós, acho que devemos apostar como comunidade globalmente, nesta maioria das *fintechs* que traz vantagens para os consumidores e sabemos que para o desenvolvimento das *fintechs* há quatro grandes fatores que determinam o seu bom desenvolvimento: é o capital, o talento, a procura e a regulação. Nós como juristas, temos de nos informar, temos de aprender sobre tecnologia etc., mas o que está nas nossas mãos é a regulação e a aplicação do Direito.

Acho que temos aqui um ônus muito grande neste momento, destes tempos juridicamente mais incertos nestas matérias, de saber aplicar o Direito existente olhando para aquilo que materialmente temos na frente, não formalmente o que temos na frente.

Porque a grande ideia do Professor Marcos de não olhar tanto para a instituição em si formalmente, mas para a realidade substancial, para a realidade material, aquilo que efetivamente está a ser feito.

Mesmo quando a própria regulação ainda não é tão moderna e ainda não apanhe estas novas realidades, devemos ser nós os aplicadores do Direito a aplicar, a olhar para a realidade substancial, para a realidade material.

Perceber como é que podemos melhor adequar o Direito a responder aos riscos que são apresentados por estas novas realidades, mas também é fomentar, é impulsionar os seus benefícios em prol de toda a comunidade.

#### **PROFESSOR MARCOS CAVALCANTE DE OLIVEIRA**

Eu vou terminar com um comentário rápido, pegando a pesquisa que a Professora Madalena citou dos *millennials* preferindo ir ao dentista do que ao banco, o que é puramente verdade.

A geração do meu pai venceu a Segunda Guerra Mundial. Não estou falando da guerra em si, mas de toda a crise que o mundo viveu com a Segunda Guerra Mundial nos anos que se seguiram. Eu nasci pouco depois daquela guerra. A minha geração criou uma gigantesca acumulação de riqueza, não que eu a tenha, mas a minha geração criou. E está acumulada nos fundos de investimento e em todas as categorias de ativos.

A geração das minhas filhas, que é a dos *millennials* é a geração que prefere ir ao dentista do que falar de riqueza. É a geração que prefere experiências, qualidade de vida, outros valores.

Mas assim como a minha filha, se Deus quiser, vai herdar o pouco que eu estou tentando poupar, os *millennials* vão receber a herança, vão herdar o patrimônio criado pelos *baby boomers*. O sistema terá que ser capaz de conciliar uma gestão eficiente da riqueza, com um modo diferente, não vou dizer necessariamente melhor, mas com o modo delas viverem, dessas novas gerações viverem.

Eu não sei o que é, mas a gente precisa estar com os olhos abertos, com a janela aberta para olhar para onde o mundo vai.

**DR. LUIZ ANTONIO CALDAS MORONE**

Muito obrigado, Dr. Cavalcante. Vamos aqui então encerrar.

Este painel foi espetacular, eu sou um entusiasta do Direito Bancário, sou um entusiasta da tecnologia bancária. Acho que o mundo caminha para tornar a atividade bancária uma atividade muito mais simples, muito mais objetiva.

Eu apreciaria muito que o Poder Judiciário também tivesse este conhecimento do funcionamento bancário e todas essas mudanças que estão ocorrendo, para que também o Judiciário fluísse de uma forma muito mais objetiva, muito mais simples no trato de questões que são bastante significativas em termos de questionamento hoje no Judiciário.

Muito importante as considerações de vocês. Parabéns.

Agradeço imensamente este contato, esse nosso encontro e espero que nós possamos nos reunir numa próxima oportunidade.

Um grande abraço a vocês e um grande abraço aos nossos ouvintes e organizadores.

Obrigado.



## **OPEN BANKING**

**Dr. José Horácio Halfeld Rezende Ribeiro, Dr. Cristiano de Oliveira Lopes Cozer, Prof. António Barreto de Menezes Cordeiro e Prof<sup>a</sup> Paula Marcílio Tonani Carvalho**

### **DR. FLÁVIO MAIA FERNANDES DOS SANTOS**

É com muita satisfação que, na qualidade de Vice-Presidente da Comissão de Direito Bancário do IASP, nós abrimos hoje o último painel do seminário Diálogos Brasil e Portugal - Direito Bancário. Falaremos hoje sobre o tema *Open Banking* e passo a palavra nesse momento para o Dr. José Horácio Halfeld Rezende Ribeiro, que foi Presidente do IASP, Instituto dos Advogados de São Paulo, em 2013, quando iniciamos esses encontros Brasil e Portugal, os chamados Colóquios Luso-Brasileiros de Direito e ele foi também o idealizador destes Colóquios. Doutor José Horácio, por favor.

### **DR. JOSÉ HORÁCIO HALFELD REZENDE RIBEIRO**

Muito obrigado, meu querido amigo Flávio Maia, com quem tive o privilégio de conviver no meu último mandato como Diretor Financeiro, pessoa cuja carreira é notável na área do Direito Bancário. É um grande amigo que, ao lado do Marcos Vinício Raiser da Cruz, que é o Presidente da Comissão de Direito Bancário do Instituto dos Advogados de São Paulo, tem desenvolvido estudos, o que é próprio de uma instituição do porte do Instituto dos Advogados de São Paulo, acerca dos temas hoje que mais interessam para o Direito Bancário como o ramo de estudo que tem sido não só absolutamente necessário para as vidas das pessoas no momento em que vivemos, mas fundamental como um pilar do desenvolvimento econômico do país. O Brasil sempre se destaca, sempre se destacou pelo seu sistema financeiro nacional e isso é resultado de diversos fatores, não só a grandiosidade das pessoas, dos intelectuais que estiveram à frente dos principais cargos na construção desse

sistema e hoje nós temos um dos representantes aqui o Dr. Cristiano Cozer, como Procurador Geral do Banco Central do Brasil, instituição que nos dá a segurança adequada para o desenvolvimento dessa atividade no país.

O nosso agradecimento ao Dr. Cristiano que propriamente será apresentado pela Professora Paula Tonani, que será a mediadora desse evento.

Eu gostaria de fazer um destaque especial, fazer um agradecimento a todos os professores que passaram por esse evento, que começou com o *DIP Financing*, depois com *Central Bank Digital Currency*, *Fintechs*, Impactos da Tecnologia no Direito Bancário e hoje finaliza com esse painel do *Open Banking*, onde nós tivemos professores da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, fruto da intermediação feita muito mais pela grande amizade desenvolvida com o Professor António Barreto Menezes Cordeiro, que, desde 2013, tem participado ativamente desses trabalhos com o Instituto dos Advogados de São Paulo, desde que nós fomos lá pela primeira vez.

É bem verdade — e o registro que se faz não é apenas protocolar —, mas por extrema gratidão, que tudo isso decorre das portas abertas pelo Professor Eduardo Vera-Cruz Pinto. Foi por intermédio dele, à época Diretor da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, e do Professor Marco Antônio Marques da Silva, Conselheiro do Instituto dos Advogados de São Paulo, que o Instituto teve a oportunidade de começar a se relacionar com a Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa e pudemos anualmente nos locomover, uma comissão de professores do Brasil, para dialogar com os professores em Portugal.

Esse evento não é propriamente uma substituição do Colóquio que não foi feito no ano passado porque, evidentemente, nós inclusive chegamos a essa conclusão de que nada substituirá o nosso encontro pessoal. Não é só por conta dos debates, mas pela riqueza do relacionamento humano, das próprias amizades que se travam como aqui eu tenho o privilégio de ter com o Professor António Barreto Menezes Cordeiro. E esse agradecimento que se faz, a qualidade de todos os professores que aqui passaram e que hoje nós vamos, sem dúvida nenhuma, encerrar com grande maestria, decorre da cultura, da profundidade de conhecimento, da seriedade, da responsabilidade com que o Professor António Barreto Menezes Cordeiro tem desenvolvido seus estudos, não só na Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, mas espalhando esses conhecimentos pelo

mundo afora, como na comunidade lusófona. O trabalho que eu tenho o privilégio de acompanhar de perto aqui e que tem sido a referência do estudo do Direito Bancário para todos os estudiosos do mundo, especialmente para nós que temos o privilégio de com ele nos relacionarmos aqui no Brasil.

Saiba, Professor António, que encerrar esse evento com a presença de Vossa Excelência não é à toa. É realmente um marco que coroa, não só toda a organização desse evento, — mais uma vez parabênizo o Professor Flávio Maia e o Professor Marcos Vinício Raiser da Cruz, pela organização, pela idealização desse evento — e a própria temática que encerra exatamente com o *Open Banking*, que trata, em última análise, dessa organização das instituições financeiras no guarda-chuva do Banco Central e da tecnologia.

Essa agenda que o Banco Central estabelece é absolutamente fundamental e eu deixaria aqui uma provocação, talvez para um próximo evento, mas que se possível pudessem tocar, que vai um pouquinho além do *Open Banking*, que é verdadeiramente o a que nós temos assistido principalmente com base na tecnologia do *blockchain* das instituições, das empresas ou das entidades que estão fora do sistema financeiro nacional, que não são instituições financeiras, que não estão no guarda-chuva do *Open Banking*, mas têm utilizado a tecnologia do *blockchain* para, através dos *tokens*, estabelecerem um campo gigantesco, que não se resume exclusivamente nas criptomoedas, mas em uma série de outras possibilidades que nós temos visto cada vez mais terem uma projeção, um impacto ao ponto de hoje institucionalmente empresas terem aderido a esse investimento.

O que coloca tudo isso realmente em grande transformação. O ponto da segurança e a nossa tranquilidade de ter o Banco Central do Brasil por trás de toda essa operação deixam o Brasil de fato no ápice do desenvolvimento dessa atividade no mundo.

Agradeço novamente a oportunidade de o Instituto dos Advogados de São Paulo ser o palco de debate e de diálogo dessa magnitude. Um bom trabalho a todos. Muito obrigado.

**DR. MARCOS VINÍCIO RAISER DA CRUZ**

Queria fazer minhas as palavras do Dr. José Horácio de agradecimento ao Professor António Barreto Menezes Cordeiro, que foi um entusiasta e abraçou a ideia desses Diálogos Brasil-Portugal de Direito Bancário, da mesma forma o Vice-Presidente da Comissão, o Dr. Flávio Maia, também abraçou a ideia. Sem a ajuda dos dois, não teríamos realizado esses encontros dos Diálogos. Também quero estender o agradecimento à Professora Paula Vaz Freire, Diretora da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, que também abraçou a ideia. Agradecer ao IASP, na pessoa do Presidente Renato Silveira e na pessoa da Diretora Cultural, Dra. Ana Nery. Agradecer também ao Professor Cláudio Cardona, que é Presidente do Núcleo de Estudo Luso-Brasileiro, um dos apoiadores do evento de hoje. O Dr. José Horácio citou os professores da Universidade de Lisboa, mas no primeiro painel nós tivemos a presença também do Professor Miguel Pestana de Vasconcelos, da Faculdade de Direito da Universidade do Porto, a quem eu também estendo os nossos agradecimentos por ter participado aqui do nosso painel inicial sobre o *DIP Financing*. Todos os painéis foram muito interessantes e muito produtivos. Como nós tivemos oportunidade de conversar aqui antes do início desse painel, hoje nós vamos encerrar com chave de ouro, com a presença de dois ilustres palestrantes o Dr. Cristiano Cozer e o Dr. António Barreto Menezes Cordeiro a quem cumprimento, dou boas-vindas e desde logo agradeço por terem aceitado o nosso convite.

Enfim, vou agora apresentar a moderadora de hoje, a Dra. Paula Tonani. A Dra. Paula Tonani é pós-doutoranda em Ciências Histórico-Jurídicas pela Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa. É doutora em Direito Econômico pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. É mestre em Direito Civil pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. É Diretora Institucional do Instituto dos Advogados de São Paulo. Ela é professora universitária nos cursos de graduação e pós-graduação. É autora de livros e artigos jurídicos, palestrante em cursos e congressos e é advogada desde 1996.

Mais uma vez agradeço a todos que estão aqui presentes conosco hoje, tanto os que estão aqui conosco no Brasil quanto aqueles que estão conosco em Portugal. Agradeço por estarem nos prestigiando, afinal de contas o Diálogos foi feito para os Senhores com muito carinho. Então a palavra para a Professora Paula Tonani, que a partir de agora comandará o evento. Muito obrigado.

**PROF<sup>a</sup> PAULA MARCÍLIO TONANI CARVALHO**

Minhas fraternas saudações a todos e a todas nesse que é o último encontro da série Diálogos Brasil-Portugal, especialmente sobre *Open Banking*, que é promovido pela Comissão de Direito Bancário do Instituto dos Advogados de São Paulo. Ao querido Dr. Marcos Vinício Raiser da Cruz, o meu agradecimento pelas generosas palavras de abertura. Ao Dr. José Horácio, ao Dr. Flávio Maia, também as minhas fraternas saudações.

Sem mais delongas, eu vou apresentar o nosso primeiro painalista de hoje, o Dr. Cristiano Cozer, que é bacharel em Direito pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro e mestre em Direito do Estado e Constituição pela Universidade de Brasília. Ocupa o cargo efetivo de Procurador do Banco Central desde 1998, sendo, desde 2016, o Procurador Geral da autoridade monetária brasileira. Ele é membro do *Committee on International Monetary Law of the International Law Association (MOCOMILA)*, tendo interesse acadêmico em matérias de política monetária, sistemas de pagamento e especialmente regulação bancária. Dr. Cristiano, o senhor tem a palavra, seja muito bem-vindo.

**DR. CRISTIANO DE OLIVEIRA LOPES COZER**

É uma satisfação participar deste evento promovido pelo Instituto dos Advogados de São Paulo e pelo Núcleo de Estudo Luso-Brasileiro da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa.

Gostaria de agradecer à Dra. Paula Tonani pela introdução. Meus cumprimentos ao Professor Menezes Cordeiro — estou ansioso para ouvir sua fala, professor. Minhas saudações também ao Dr. José Horácio Halfeld Ribeiro, ao Dr. Marcos Vinício Raiser da Cruz e ao Dr. Flávio Maia. Obrigado a todos pelas palavras de abertura.

O tema da apresentação é *Open Banking* no Brasil. Eu preciso começar já pedindo licença à nossa última flor do Lácio, para usar as palavras do poeta Olavo Bilac, licença a nossa querida língua portuguesa, para utilizar essa expressão que acabou se consagrando em nossa regulação: a expressão *Open Banking*. Nossa regulação fala também em “sistema financeiro aberto”, mas dá bem menos ênfase; talvez pela concisão, *Open Banking* acabou se consagrando

em nossa tradição regulatória, essa breve tradição regulatória que temos até agora.

Eis um breve roteiro da apresentação. *Open Banking* diz respeito a compartilhamento de dados. Então, vamos começar falando sobre dados pessoais e sobre a conexão de dados com a atividade financeira, levando em conta os interesses de compartilhamento, os interesses da privacidade. Prosseguimos com conceitos muito esquemáticos nessa primeira parte, para abordar o modelo de negócio bancário, tal como era conhecido antes dos novos modelos de negócio, antes das novas tecnologias, e a importância, em especial, dos dados para a manutenção desse modelo, para sua estabilidade ao longo do tempo. Passamos, então, a ver os novos entrantes, novas tecnologias, novos modelos de negócio, e como isso impacta a compreensão do modelo tradicional de negócio bancário. Daí se transita para a compreensão de *Open Banking*: utilizamos esses conceitos, esses desafios para o modelo tradicional, para entender o que é *Open Banking*, e olhamos os desafios na experiência internacional. O Brasil teve, em alguma medida, o privilégio de poder contar com várias experiências internacionais e saber que tipo de questões se encontravam nessas experiências. Passamos, por fim, à que é, possivelmente, a maior parte da apresentação, que é uma descrição, selecionando alguns pontos, do nosso modelo brasileiro de *Open Banking*, porque a disciplina é um bocado complexa, mas a gente tenta fazer uns *highlights* nos pontos mais relevantes.

Antes de iniciar, preciso fazer minha ressalva de que as opiniões desta apresentação são minhas opiniões pessoais, não necessariamente coincidindo com a visão institucional do Banco Central ou de quaisquer outras entidades públicas ou privadas sobre o assunto.

Começo falando um pouco sobre *informações*. A ideia não é dar um conceito formal e fechado sobre o que é informação. Vamos tentar buscar alguns conceitos mais instrumentais, algumas ideias mais intuitivas sobre o que isso significa e qual a relevância da informação para a atividade econômica.

Podemos partir de uma ideia muito geral de informação como todo tipo de conhecimento que tem relevância para a ação humana. No âmbito da teoria praxiológica, em especial da catalaxia, que é a teoria que lida com a ação

econômica, a informação tem sentido instrumental para a ação humana, para a conduta e, em especial, a conduta humana orientada economicamente.

A proposta aqui é subdividir o gênero informação em duas espécies: dados e ideias. Dados seriam a representação do que ocorre no mundo fenomênico; são o insumo, a matéria-prima, por assim dizer, para a realização de determinada tarefa que tem relevância econômica. Ideias, a seu turno, são o conjunto sistematizado de instruções para utilizar esses dados, para realizar alguma tarefa de relevância econômica. Para exemplificar essa distinção, a gente pode pensar na elaboração do perfil de consumo de determinado segmento da população. Dados são aquelas informações brutas sobre os hábitos, sobre as aquisições de produtos e serviços por uma parcela delimitada da população; e ideias são as metodologias, os algoritmos, utilizados para tratar essas informações brutas e daí conseguir extrair o que é efetivamente o perfil de consumo, a ser utilizado para determinado propósito, para determinada finalidade econômica.

Essa distinção, embora não esteja explícita, é relevante para nossa Lei Geral de Proteção de Dados, que se inspira na regulação europeia de proteção de dados. No âmbito da nossa LGPD, existe o conceito de “tratamento de dados”, que é um conceito muito amplo. Ela fala em coleta, armazenamento, tratamento propriamente dito, eliminação de dados. Tudo isso faz ver que “dado”, na LGPD, tem o conceito tanto de dado bruto, quanto de dado tratado. Mas o fato é que a LGPD sempre ressalva o segredo comercial, ressalva o segredo industrial, o que demonstra uma proteção às ideias, por oposição aos dados.

*Dado pessoal* é uma espécie de dado, é aquele dado que tem por objeto a pessoa natural. Nossa Lei Geral de Proteção de Dados tende a falar, eu penso, de maneira um pouco vaga, num dado que é “relacionado” a uma pessoa natural, identificada ou identificável. Prefiro falar que a pessoa natural é o “objeto” do dado. Isso permite identificar com mais precisão de quem a gente está tratando, em especial, quem é o titular desse dado. Todas essas ideias se relacionam com o segmento da ciência econômica que é conhecido como “economia da privacidade”. Esse é um segmento relativamente recente da ciência econômica, que estuda o valor relativo dos dados e o compartilhamento de dados entre indivíduos, empresas e poder público. Ele trabalha no balanceamento entre as esferas pública e privada, para saber em que medida o compartilhamento de

dados pode gerar maior eficiência econômica, sem perder de vista o interesse na privacidade dos indivíduos.

Dados pessoais têm valor econômico. A essa altura, todo mundo já conhece aquela frasezinha: “quando o serviço é gratuito, a mercadoria é você”. Ela traduz exatamente isso: existem empresas que estão dispostas a prestar serviços gratuitamente, tendo como único pagamento a obtenção de dados dos indivíduos. Isso traduz o valor econômico que os dados têm para essas empresas. O fato é que compartilhar dados tem um lado positivo de eficiência, de reduzir as assimetrias entre agentes econômicos e aumentar a eficiência econômica. Por outro lado, existe a contraface dessa moeda, que é a privacidade ter um valor pessoal, ter valor para o titular desse dado pessoal, que é o indivíduo. Existe um interesse social em proteger a esfera de livre desenvolvimento da personalidade do titular dos dados.

O pressuposto fundamental da Lei Geral de Proteção de Dados é que o objeto da informação é o titular dos dados; ele tem disponibilidade sobre a utilização dos dados, ele decide sobre a possibilidade de compartilhamento, sobre as finalidades do compartilhamento, sobre a necessidade de eliminação de dados pessoais dos bancos de dados mantidos por empresas que os coletam e tratam; ele tem esse poder de disposição sobre os dados. E isso traduz a ideia de que a privacidade não é o oposto de compartilhamento da informação. Privacidade não é o indivíduo se fechar em si e ter todos os dados só para si; na verdade, é um poder de disposição do indivíduo sobre a possibilidade de compartilhamento de dados ou não. Há uma compreensão de que, em condições normais, quem está mais legitimado e mais bem posicionado para fazer esse tipo de escolha, entre o que pode ser compartilhado e o que não deve ser compartilhado, é o próprio indivíduo a quem esses dados se referem.

Passando para a conexão dos dados com atividades financeiras. Dados sempre foram relevantes para a atividade econômica e para a atividade financeira em particular, mas nós temos alguns movimentos recentes que ampliaram muito a importância relativa dos dados para essa atividade. Nós temos, por um lado, o progresso tecnológico, que aumentou enormemente a quantidade de dados disponíveis, reduziu os custos de coleta, tratamento e armazenamento; hoje as empresas têm acesso a muito mais dados do que já tiveram antes. E, por outro



lado, novas técnicas de análise, também estimuladas pelos avanços tecnológicos, permitem extrair maior valor dos dados disponíveis. Então nós temos mais dados e esse conjunto de dados hoje permite extrair maior valor.

Como estamos falando de *Open Banking*, o foco maior é a atividade financeira. Existem inúmeras conexões, inúmeras utilizações de dados para fins de atividade financeira, mas eu queria, para os fins desta apresentação, destacar três pontos.

Um deles é o acesso ao crédito. A análise de dados é essencial para o gerenciamento de riscos pelas instituições, pelos intermediários financeiros. Esses dados reduzem a assimetria de informações e permitem as instituições fazer avaliações mais precisas sobre os riscos dos mutuários, sobre seu perfil de crédito. Eles reduzem as incertezas, e, quando reduzem as incertezas, permitem o barateamento do crédito, permitem aumentar a oferta do crédito — menos pessoas vão ter seu crédito negado, caso haja maior disponibilidade de dados. Então, ter dados significa ampliar o acesso ao crédito: há um interesse em que os intermediários financeiros tenham acesso a dados, porque isso aumenta o acesso ao crédito.

Por outro lado, dispor de dados também tem conexão com poder de mercado. Quando determinada instituição tem uma base de clientes, em especial quando é uma grande instituição, ela tem muitos dados sobre atividades financeiras, sobre preferências de consumo dessas pessoas. Isso implica poder de mercado para essa instituição. Esses dados não são compartilhados com seus concorrentes e ela normalmente não vai ter incentivos para fazer esse compartilhamento por si. Isso acaba se tornando em barreira à entrada de novos concorrentes, porque a empresa que dispõe desse volume de dados tem melhores condições de entender os interesses dos clientes e de oferecer crédito de maneira adequada ao perfil de risco de crédito desses clientes.

Por fim, existe também uma conexão entre dados e as preferências individuais, as preferências dos clientes, quanto à privacidade. Quando a titularidade dos dados é atribuída à empresa que os coletou, essa empresa tem menos incentivos para utilizar esses dados o menos possível, para preservar a privacidade do indivíduo, às vezes até os compartilha sem fazer avaliação mais criteriosa sobre esse compartilhamento. Quando a titularidade é da própria

pessoa, essa pessoa está mais bem posicionada para avaliar suas próprias preferências quanto à preservação da privacidade ou quanto ao compartilhamento de dados, e o agregado dessas escolhas individuais acaba formando um *mix* ótimo de compartilhamento de dados na economia.

Existem três conclusões preliminares que podemos tirar daí. Quando se atribui a titularidade dos dados aos clientes, às pessoas a quem esses dados se referem, essa titularidade tende a: incentivar concorrência; aumentar a oferta de crédito; e permitir atingir esse ponto ótimo entre disseminação de dados e proteção à privacidade.

Durante toda essa exposição, eu tenho falado da LGPD. Preciso frisar que a LGPD e *Open Banking* não têm exatamente o mesmo âmbito de incidência. A LGPD (Lei Geral de Proteção de Dados) trata de dados pessoais, ou seja, dados de pessoas naturais. *Open Banking* alcança clientes de instituições financeiras, inclusive empresas, e não necessariamente pessoas naturais. Por outro lado, a LGPD abrange qualquer espécie de dado pessoal, não existe listagem fechada. Já quanto ao *Open Banking*, as regulações das diversas jurisdições no mundo tendem a listar quais são os dados que estão compreendidos em seu âmbito de incidência.

Passando, então, ao modelo tradicional do negócio bancário, esse modelo que já era consagrado antes de todo o movimento de novas tecnologias e de novos modelos de negócio. Coloco aqui o conceito clássico de banco, que se encontra em todos os manuais de economia, manuais sobre a atividade bancária: banco é o intermediário financeiro cujas atividades principais são captar depósitos do público e conceder empréstimos ao público utilizando os recursos desses depósitos que ele captou.

A atividade bancária tem natureza transformativa: transforma prazos, riscos e volumes. Prazos no sentido de que o passivo de um banco é constituído por depósitos em prazo curto ou depósitos à vista coletados dos indivíduos, e ele transforma esse passivo de curto prazo na concessão de empréstimos que têm prazos mais longos. Além disso, o banco transforma riscos: o depositante de um banco não corre o risco daquela empresa para quem o banco emprestou; ele corre o risco do próprio banco, corre o risco do balanço do banco, então, se esse balanço é sólido, se ele é bem estruturado, o depositante tem mais tranquilidade

para fazer depósitos no banco. Por fim, a atividade bancária transforma volumes também: uma miríade de depósitos de pequenos depositantes pulverizados vira empréstimos maiores, vira crédito rural, vira crédito habitacional, vira crédito industrial.

Nisso, a gente percebe que o banco tem uma diferença de perfil, um descasamento, entre seus passivos e ativos. Desse descasamento decorrem riscos e o banco precisa gerenciar esses riscos. Para gerenciar riscos, ele precisa de tratar dados. Daí aquela conhecida frase de que o ofício do banqueiro é trabalhar informação. O banqueiro vive do tratamento de dados. Existem algumas características do negócio bancário que auxiliam a gerenciar esses riscos, esse descasamento entre ativos e passivos. Uma delas é a estabilidade da base de depósitos. Há uma percepção empírica de que os depositantes, em especial os pequenos depositantes, tendem a perpetuar seu relacionamento com a mesma instituição, nesse modelo tradicional de negócio. O dono do banco, o administrador do banco, conhece a frequência de depósitos, conhece a frequência de saques; ele consegue, ao longo do tempo, projetar que quantidade de saques precisa atender e isso permite ter um *funding* estável. Com isso, ele consegue fornecer empréstimos de prazo mais longo e em volumes maiores com alguma segurança.

Uma segunda característica é que os bancos mantêm relacionamento de longo prazo com clientes, como decorrência dessa estabilidade da base de depósitos. O cliente do banco, no modelo tradicional, tem relação estável, tende a buscar produtos e serviços no próprio banco e, com isso, o banco conhece os hábitos de consumo dos clientes, seus interesses e suas preferências. Ele consegue traçar o perfil de consumo e consegue traçar, também, o perfil de risco. Quando ele empresta para o cliente, tem uma vantagem sobre os competidores, porque os competidores não conseguem traçar o perfil de risco com a mesma precisão que o banco faz.

Por fim, o negócio bancário é possivelmente o negócio mais regulado do planeta. Está sujeito a regulação e supervisão intensivas, que impõem exigências de capital e de liquidez. Essas exigências ajudam a minorar riscos, mas também trazem patamar equitativo de competição entre os bancos. Isso evita aquela

competição irracional por rentabilidade que, às vezes, pode trazer mais risco para o negócio bancário e risco para a estabilidade financeira como um todo.

Um aspecto a que a literatura dá um pouco menos de ênfase é a prestação de serviços, dentro desse modelo tradicional. Mas o fato é que, como esses clientes têm relacionamento estável com o banco, existe uma maneira de incentivar a manutenção das relações de longo prazo e de fidelizar os clientes, portanto, manter o *funding*, manter a estabilidade da sua base de depósitos, que é a prestação de serviços. Quando o banco presta serviços que são associados à conta corrente, ele ajuda o cliente a se manter e se fidelizar dentro daquela instituição. Essa fidelização de clientes permite ao banco obter informações sobre os interesses dos clientes, que são importantes para traçar o perfil de consumo e para traçar o perfil de risco de crédito. E isso é uma vantagem comparativa em relação aos competidores.

Por fim, mas não menos importante, a prestação de serviços gera tarifas e, no mundo que temos hoje, de taxas de juros baixas, juros reais negativos inclusive, a receita de tarifas é cada vez mais importante na composição do resultado dos bancos.

Enfim, esse modelo tradicional de negócio bancário permite a sustentabilidade do negócio em longo prazo, a despeito dos riscos. O negócio se mantém em longo prazo e isso é relevante para a estabilidade financeira, em especial no caso daquelas instituições que são grandes, que têm relevância sistêmica. Mas a contrapartida disso é que esse modelo concentra poder de mercado nos incumbentes. Ele cria dificuldades para novos entrantes no negócio.

Esse era o cenário que prevalecia até o surgimento das novas tecnologias e novos modelos de negócio. As novas tecnologias trouxeram para os entrantes a possibilidade de superar as barreiras à entrada. Em especial, eles conseguiram desmontar pacotes de serviços associados à conta corrente: de repente, o entrante pode se especializar num determinado serviço e prestar esse serviço de maneira desassociada da conta corrente. As tecnologias têm perfil diferente daquele serviço tradicional: o serviço tradicionalmente prestado pelos bancos era mais massificado; agora, as novas tecnologias permitem atender às necessidades, aos gostos e aos interesses específicos dos clientes. Novas tecnologias permitem

acesso muito simplificado, às vezes o acesso de um *smartphone*, têm interfaces intuitivas, atraentes e, em especial, para essa nova geração de consumidores que nós temos hoje, permitem atender a essas necessidades em tempo real. Porque esta geração não é uma geração que, para ter acesso ao crédito, quer esperar uma semana inteira de análise de risco de crédito. Ela quer poder pegar um aplicativo, comandar na mesma hora e já ter o crédito, já ter seu serviço de imediato, na palma da mão.

Essas novas tecnologias também derrubaram os custos para fazer esse tipo de serviço. São estruturas mais leves em comparação com os bancos, que precisam manter agências físicas, precisam manter corpo de funcionários pesado, com direitos trabalhistas, com sindicato. Essas novas estruturas têm modelo digital, usam a mão de obra de maneira mais intensiva, têm corpo funcional menor, têm menores custos, inclusive custos regulatórios, porque os custos dos bancos são muito altos, custos de capital, custos de liquidez. Então, esses novos modelos de negócio permitem aos entrantes desafiar aquelas instituições grandes e com poder de mercado.

Isso não é para se lamentar, naturalmente: traz muitas vantagens para a atividade financeira, traz maior concorrência, amplia a eficiência, traz mais produtos e serviços por menor custo, mais conveniência e mais agilidade para os usuários e gera, naturalmente, inclusão financeira. Porque uma parcela do público que não era atendida pelas instituições, agora consegue ser atendida pelos novos entrantes. Essas instituições tradicionais passam a ter dificuldade na manutenção da fidelidade da sua clientela e essa fidelidade, eu já mencionei, é importante, inclusive, para manter a estabilidade da base de depósitos e para manter a estabilidade do próprio negócio no longo prazo. Elas têm custos para adaptar seus modelos de negócio. Têm sistemas de tecnologia, por exemplo, que são ultrapassados, embora tenham disponibilidade de recursos para aproveitar a tecnologia financeira (*fintech*). Elas precisam adaptar seus velhos sistemas e isso custa dinheiro e é difícil de fazer mantendo a máquina funcionando, sem interromper a prestação da atividade. Têm processos de trabalho que têm que ser repensados, têm estruturas empresariais que têm que ser repensadas.

Queria retomar os pressupostos do cenário anterior. Nós tínhamos como titulares dos dados aquelas instituições financeiras que captaram e trataram esses

dados, e um incentivo insuficiente para que essas instituições compartilhem dados, porque isso é poder de mercado. Isso é 100% verdade? Nem sempre. A gente conhece exemplos, como os serviços de proteção ao crédito. Os bancos, mesmo antes das novas tecnologias, estavam dispostos a compartilhar dados, quando isso permitisse ter acesso a uma base de dados mais ampla sobre os clientes. Não é verdade que havia uma parede maciça que impedia o compartilhamento; o fato é que, na presença de incentivos corretos, é possível que haja compartilhamento de dados. Mas isso nem sempre ocorria na realidade anterior.

Mas a realidade acaba se impondo. O advento de novas tecnologias acabou se antecipando à regulação do *Open Banking* e permitiu que novas empresas, com novos modelos de negócio, utilizassem tecnologia para ter acesso a informações que são custodiadas em determinadas instituições incumbentes. Isso teve um custo, em termos de segurança da informação, porque se fez com técnicas como *screenscraping*, como engenharia reversa, técnicas que demandam que os clientes compartilhem com a nova empresa as credenciais para acesso à conta que mantêm na instituição de relacionamento. Isso gera insegurança cibernética. Gera riscos e esses riscos acabam não sendo gerenciados de maneira adequada.

Além dessas novas tecnologias, acabou se firmando um novo consenso também: o consenso conceitual de que a titularidade dos dados não deve ser da instituição que os captou, mas tem que ser daquela pessoa a quem esses dados dizem respeito. É um consenso que é subjacente à nossa Lei Geral de Proteção de Dados. Essas escolhas individuais permitem que, no agregado, se atinja um ponto ótimo entre disseminação de dados e proteção à privacidade; então, se consegue posição de maior eficiência entre esses dois extremos. As novas tecnologias e a titularidade dos dados por clientes, um componente tecnológico e um componente conceitual: esses são os ingredientes básicos do *Open Banking*.

Aí está o conceito de *Open Banking*, que mistura exatamente esses dois ingredientes: “o compartilhamento de dados pessoais, com consentimento do cliente a que se referem, entre a instituição que os coletou e outras instituições, por meio de ferramentas tecnológicas para integração de sistemas”. Eu mencionei dados pessoais, mas tem que ter uma compreensão um pouco mais

ampla, porque alcança dados de empresas também. Mas a lógica é exatamente a mesma: são dados de clientes bancários com seu consentimento.

Várias jurisdições estrangeiras implementaram o *Open Banking* antes do Brasil. Quando nós pegamos os diversos modelos nessas jurisdições, vemos que existem duas dimensões, dois vetores nos quais podemos distribuir essas jurisdições. Um deles diz respeito ao grau de intervenção estatal. Existem jurisdições que optaram por deixar a estruturação do *Open Banking* para a iniciativa privada, sem interferir de nenhuma maneira. Existem jurisdições que adotaram uma postura de incentivo, ou seja, emitir recomendações a respeito de modelos de negócio, a respeito da padronização de interfaces para acesso aos dados, mas sem nenhuma regulação vinculante. E, por fim, há jurisdições que adotaram grau maior de intervenção estatal, que é editar regulação para os integrantes do mercado.

E há outra dimensão na qual essas jurisdições internacionais se diferenciam, que diz respeito à abrangência do compartilhamento de dados. É possível que a abrangência seja bem limitada, diga respeito só a dados abertos, dados sobre tarifas, dados sobre produtos e serviços, para que os clientes possam fazer comparação entre diferentes ofertas de instituições. Existem modelos que, além desses dados, acrescentam dados cadastrais e dados de transações. Por fim, existem algumas jurisdições que obrigam até ao compartilhamento de serviços; por exemplo, serviço de iniciação de pagamentos. Nós vamos ver adiante que o Brasil está nos extremos nesses dois vetores: nós temos intervenção estatal ampla e temos abrangência de compartilhamento muito ampla também.

Listei aqui, em seguida, alguns desafios que surgiram na experiência internacional, porque esses desafios foram importantes para a construção do modelo brasileiro. Um deles é a dificuldade das instituições que já estão no mercado para adaptar seus modelos de negócio. Isso não é só um custo individual para a instituição, mas, quando a instituição é muito grande, pode ter problemas com a sua base de depósitos e isso pode ter implicações, inclusive, para a estabilidade financeira.

Existe também um problema com a ausência de padronização no compartilhamento de dados. Eu já mencionei que as novas tecnologias surgiram com algumas maneiras mais inseguras (como *screenscraping*, engenharia reversa)

para compartilhar esses dados. Os próprios bancos, em algum momento, perceberam que era importante ter interfaces para compartilhamento de dados que fossem mais seguras (interfaces conhecidas como API). Mas, mesmo assim, se não há padronização, se não há regulação, às vezes a mesma instituição precisa manter dois, três, quatro sistemas diferentes para poder conversar com sistemas de diferentes incumbentes.

Existem custos para integração desses sistemas: desenvolver esses aplicativos, essas interfaces tem custo. Há dúvida sobre como se repartem esses custos entre as instituições que participam do *Open Banking*.

Há, ainda, preocupação importante com a segurança da informação. O fato é que, quando há compartilhamento de dados, amplia-se a base de informações e isso aumenta a área para ataques cibernéticos. Essa problemática tem um adicional de complexidade, quando se pensa que nem todas as entidades que participam do *Open Banking* precisam ser reguladas. Um caso comum que a gente pode pensar é uma *startup* pequenininha que ainda não é regulada. Mas há instituições internacionais, grandes bancos internacionais, que não estão sujeitos à regulação local e é importante que eles tenham acesso ao *Open Banking* também. Então, é preciso pensar na segurança da informação em relação também a essas instituições que não estão sujeitas à regulação.

E, por fim, há preocupação na experiência internacional com a delimitação da responsabilidade civil por danos, em especial no caso de vazamento de dados do cliente.

Chego agora à parte final da exposição do nosso modelo brasileiro de *Open Banking*. Já falei que há compartilhamento de *dados* e há proteção às *ideias* e isso está presente também no *Open Banking*. A peça principal da nossa regulação é uma Resolução Conjunta do Conselho Monetário e do Banco Central. Cito aqui alguns princípios que estão na Resolução Conjunta. Transparência, segurança e privacidade de dados. Qualidade dos dados: os dados precisam ter certa qualidade, confiabilidade e autenticidade. O tratamento não discriminatório entre os participantes: todos os participantes do *Open Banking* têm os mesmos direitos, as mesmas prerrogativas. Há obrigação de reciprocidade: isso quer dizer que quem participa do *Open Banking* não pode participar só como coletor de dados, precisa também abrir sua base de dados para



os demais. E a exigência de interoperabilidade, que é a necessidade de que os sistemas de tecnologia conversem entre si.

Os participantes do *Open Banking* são as instituições supervisionadas pelo Banco Central; basicamente, instituições financeiras e instituições de pagamento. As instituições financeiras são reguladas pelo Conselho Monetário e as instituições de pagamentos são reguladas pelo Banco Central; é por isso que a Resolução do *Open Banking* é conjunta. Além desses participantes, é possível que empresas não reguladas participem e, para isso, há um contrato de parceria; vamos falar adiante sobre isso.

Nossa regulação prevê uma convenção entre participantes. A ideia foi que a busca de soluções, em especial soluções operacionais e tecnológicas, não deveria ficar a cargo do regulador; o Banco Central não tem *expertise*, não tem *know-how* para falar sobre isso. O ideal é que iniciativas do próprio mercado busquem essas soluções. Essa convenção aborda basicamente aspectos operacionais, padrões tecnológicos, procedimentos para resolução de controvérsias entre os participantes, formas para ressarcimento de despesas, observados alguns critérios que a Resolução já traz, e a maneira de organização e de acesso ao repositório de participantes. Há exigência regulamentar de representatividade de todos os segmentos do mercado, para não deixar que fique nem na mão dos bancos, nem na mão das entidades que representam os pequenininhos, e o Banco Central tem um papel importante na governança do processo de *Open Banking*. Sabe-se que as instituições têm perfis muito diferentes e interesses muito distintos, interesses às vezes não coincidentes e até contraditórios. Para o sucesso desse trabalho, é essencial que haja coordenação, que haja cooperação entre as instituições; para isso, o Banco Central participa na orientação dessa governança. Ele não assume a governança para si, mas busca orientar os trabalhos.

Nosso modelo prevê a implementação em fases, conforme o cronograma que está previsto na Resolução Conjunta. Estamos agora numa fase de compartilhamento de dados abertos; essa fase começou em fevereiro. Mas a ideia é que a implementação da última fase venha em dezembro deste ano, então, até lá, se espera estar com o *Open Banking* 100% implementado no país.

Sobre aqueles dois vetores de que eu falei, a abrangência dos dados e o grau de intervenção estatal, o Brasil está nos extremos dos dois. A regulação prevê

compartilhamento de dados de canais de atendimento, de produtos e serviços; esses são dados abertos, dados públicos, que permitem que os clientes façam comparação entre ofertas de diferentes instituições. Abrange também dados cadastrais e dados de transações dos clientes; existe uma circular do Banco Central que enumera quais são esses dados, que são compartilhados entre instituições participantes mediante consentimento do cliente. Existe compartilhamento também de serviços, os serviços de iniciação de pagamento e de encaminhamento de proposta de operação de crédito, novamente mediante consentimento do cliente. Além disso, a convenção dos participantes pode prever outros dados e serviços.

Quanto ao grau de intervenção estatal, a regulação brasileira é altamente intrusiva e prevê, inclusive, participação obrigatória. Alguns tipos de instituição têm obrigação de aderir ao *Open Banking*, obrigação de participar do sistema. Para o compartilhamento de dados cadastrais e de transações, é obrigatória a participação de instituições classificadas como S1 e S2 (esses segmentos compreendem os grandes bancos do país) e há participação facultativa para as demais instituições financeiras e instituições de pagamento, mas com aquela obrigação de reciprocidade: quem participa tem obrigação de abrir seus bancos de dados. Há também, no caso do compartilhamento de serviço de iniciação de pagamentos e de encaminhamento de proposta de operação de crédito, a obrigatoriedade da participação das instituições que são detentoras de conta e das instituições que são iniciadoras de pagamentos.

Existem desafios na experiência internacional e vou tentar falar aqui sobre as respostas que nós demos, em nossa regulação, para alguns desses desafios. Nem todas essas questões estão no universo regulatório do Conselho Monetário ou do Banco Central: um caso é a responsabilidade civil, matéria de legislação civil, matéria para os tribunais.

Um primeiro desafio é aquele da padronização tecnológica para o compartilhamento de dados, para evitar que cada instituição precise manter três, quatro sistemas distintos. A Resolução Conjunta estabelece a obrigatoriedade de ter interface dedicada, de utilizar *Application Programming Interfaces* (API). Essas interfaces têm que ser padronizadas na forma da convenção, para que haja um modelo só para funcionar para todo o mercado. Além disso, a Resolução

obriga os participantes a manterem sistemas alternativos, para o caso de haver indisponibilidade dessas interfaces; eles precisam ter sistema de *backup* para permitir que o *Open Banking* continue funcionando.

O compartilhamento de dados tem que ocorrer observando três fases. Quando um cliente deseja compartilhar dados com alguma instituição que não é sua instituição de relacionamento, essa outra instituição, receptora de dados, precisa colher o consentimento do titular. Esse consentimento tem algumas características na Resolução: tem que ter finalidade definida, tem que ter prazo definido, tem que ter a possibilidade de que o cliente cancele a autorização usando, pelo menos, o mesmo canal que ele usou para dar autorização. Primeiro, então, essa instituição capta o consentimento do titular; em seguida, o sistema transmite para a instituição doadora de dados, a instituição de relacionamento, e ela precisa fazer a autenticação tanto do cliente quanto da instituição requerente. Por fim, essa mesma instituição que detém os dados precisa alcançar o cliente e conseguir dele a confirmação da autorização de compartilhamento.

Outra dificuldade na experiência internacional é como tratar o compartilhamento de dados com empresas não reguladas. Às vezes, a segurança da informação pode ser um pouco mais complexa, se a autoridade reguladora não tiver pegada de supervisão em cima dessas instituições, inclusive aquelas instituições que estão em outras jurisdições e atendendo a clientes aqui no Brasil. Para isso, a solução foi criar a figura do contrato de parceria, que significa que todas as instituições não reguladas que quiserem participar do *Open Banking* precisam achar uma instituição regulada e fazer um contrato com essa instituição. Nesse contrato, naturalmente, há autonomia contratual – os convenientes podem incluir as cláusulas que desejem –, mas há um conteúdo mínimo que está fixado na Resolução Conjunta. Esse contrato precisa abranger a governança, precisa abranger os controles internos, a segurança cibernética dessa empresa não regulada, precisa prever critérios para o monitoramento dessa empresa não regulada pela instituição regulada contratante. Uma coisa curiosa é que essas instituições normalmente não se sujeitariam à regulação e supervisão do Banco Central, mas uma cláusula contratual tem que obrigar a instituição não regulada a fornecer informações ao Banco Central quando ele pedir e a atender a determinações do Banco Central; isso em prol da segurança e da qualidade da informação. Há uma responsabilidade, prevista na Resolução, da

instituição regulada pela qualidade e pela segurança dos dados que transitam da instituição regulada para a não regulada, e a política de gerenciamento de riscos da instituição regulada precisa, dentre a miríade de aspectos que ela abrange, cuidar também dessa parceria com empresas não reguladas que têm acesso ao *Open Banking*.

Eis o último desafio de que eu vou falar aqui na apresentação, antes da conclusão: há uma dúvida de como é que se consegue compartilhar custos entre os participantes do *Open Banking*. É fácil ver que há dois extremos que a gente precisa evitar. Um é a ausência de ressarcimento; se não houver previsão de ressarcimento, isso pode gerar incentivos para pedidos desarrazoados de informação, com custos excessivos de pedidos de compartilhamento de informação, e isso diminui a eficiência do sistema. A gente não quer pedidos excessivos, quer os pedidos que sejam necessários para atender aos clientes. Por outro lado, não pode haver liberdade absoluta de cobrança; se a instituição que detém os dados pode cobrar qualquer custo da instituição que está pedindo acesso a esses dados, isso pode encarecer demais o processo e, no limite, até inviabilizar o próprio *Open Banking*.

A solução adotada na regulamentação brasileira foi um meio termo: permitir a cobrança, mas com alguns limites. Há vedações por módulo “instituição financeira/cliente/chamada de método” – isso, em síntese, quer dizer que as vedações se aplicam por instituição e por cliente. É vedado cobrar pelas chamadas de interface para iniciar pagamentos. Quando se trata de dados cadastrais, é possível fazer duas chamadas de interface por mês por cliente. Quando se trata de dados de transações, é possível fazer até 120 chamadas de interface por mês. Isso, pelos dados que temos, é mais do que suficiente para permitir que o *Open Banking* funcione de maneira fluida e, por outro lado, mitigar o risco de ocorrerem excessos. Os demais parâmetros de cobrança de tarifas entre os participantes devem ser fixados na convenção entre os participantes.

Por fim, quanto aos clientes do *Open Banking*, há uma vedação a se cobrar por compartilhar dados. Então, quem optar por utilizar o *Open Banking* não deve pagar por isso, mas o produto ou serviço que é fornecido com esses dados, aí sim, ele pode ser cobrado, como pode ser cobrado qualquer produto ou

serviço, e, nesse caso, é preciso obedecer às regras de tarifas que estão previstas na Resolução 3.919. Essa Resolução inclusive prevê algumas hipóteses em que a cobrança de tarifas é vedada (há alguns serviços que são essenciais) e a possibilidade de cobrança de tarifa em outros serviços.

Algumas considerações finais, para fechar minha fala. A regulação brasileira, comparada com a experiência internacional, é bastante ambiciosa, tanto no grau de intervenção estatal, quanto na abrangência do modelo. Nossas respostas regulatórias precisaram enfrentar alguns problemas locais, mas tivemos o enorme benefício de aproveitar as experiências de outras jurisdições e aplicar isso às nossas soluções no mercado local. Para que o *Open Banking* seja bem sucedido, aqui, como em qualquer lugar do mundo, é preciso que haja cooperação entre as instituições, seja nas regras que vão reger o modelo, seja na governança do processo. Essa tarefa não é simples, porque as instituições que participam têm perfis diferentes, têm interesses diferentes e é comum que haja disputas entre elas. Isso justifica uma atuação firme do Banco Central, de buscar coordenação, buscar cooperação entre as instituições, nesses objetivos de estimular a concorrência, aumentar a inovação, aumentar a eficiência e promover a inclusão financeira.

Obrigado a todos pela atenção.

**PROF<sup>a</sup> PAULA MARCÍLIO TONANI CARVALHO**

Dr. Cristiano muito obrigada, pelas suas palavras. A sua apresentação foi muito didática, ajudou a todos nós e ajudou também a quem tem mais experiência nessa área. A sua apresentação só mostra a sua experiência desde 1998 no Banco Central. Muito obrigada.

Eu já tenho aqui comigo algumas perguntas. Eu mesma elaborei algumas, espero que dê tempo de a gente trocar todas essas ideias que constam aqui. Mas eu quero pedir licença a vocês para antes de formular algumas perguntas, alguns questionamentos, passar a palavra ao Professor António Manuel Barreto Menezes Cordeiro e deixar as perguntas para o final. Assim concentraríamos e vocês se dividiriam como preferirem para responder. Acho que assim a gente fica mais solto.

Dando sequência ao nosso encontro de hoje, a gente passa a palavra ao Professor António Manuel Barreto Menezes Cordeiro. É Professor Associado da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa. Investigador do Centro de Investigação de Direito Privado. Licenciado e doutorado pela mesma universidade e pelo King's College London. Fundador e diretor da Revista de Direito Financeiro e dos Mercados de Capitais e da Revista de Direito e Tecnologia. Além disso, é árbitro e jurisconsulto.

Professor, eu quero agradecer a sua presença aqui conosco e a disposição do seu tempo.

É sempre uma honraria ter o senhor aqui no Brasil. O senhor tem a palavra.

#### **PROF. ANTÓNIO BARRETO MENEZES CORDEIRO**

Muitíssimo obrigado, Senhora Dra. Paula Tonani. Uma saudação especial enquanto moderadora deste evento, é do meu enorme gosto poder ser dirigido pela senhora doutora com um cumprimento muito especial a todos os presentes. Ao Dr. Marcos Vinício Raiser da Cruz, pelo convite e pelo impulso que tem dado ao estudo de todas estas matérias no âmbito do IASP. Ao Dr. Flávio Maia, já um amigo de longa data, muito obrigado pelo desafio que me lançaram, é sempre um gosto. Um cumprimento muitíssimo especial ao Dr. José Horácio, um amigo pessoal, um amigo da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, um amigo de Portugal. Quem tem amigos como o Dr. José Horácio pode dormir descansado. Eu aceito todos os elogios que me foram dados no início, mas eu aviso já que todos são um bocado exagerados, desculpem-me a franqueza, mas a amizade é mesmo assim. É um enorme gosto revê-lo ainda que digitalmente. Um cumprimento muito especial ao Dr. Cristiano Cozer, aprendi muito com a palestra de Vossa Excelência. Fiz algumas alterações em minha apresentação enquanto ouvia para não ser repetitivo. E um cumprimento também a todos os nossos telespectadores, ouvintes e ao Instituto de Advogados de São Paulo. É um enorme gosto participarmos nos vossos eventos.

Irei deixar algumas questões mais técnicas na eventualidade de terem questões porque esta matéria no *Open Banking* está muito associada a uma Diretiva Europeia, mas as diretivas europeias e os regulamentos europeus são

muito técnicos e a palestra pode se tornar um pouco maçadora. Terei todo o gosto depois de discutir esses aspectos, mas tentei fazer uma apresentação mais *soft*.

A matéria do *Open Banking* insere-se naquilo que eu tenho dito ser uma nova fase, mas que naturalmente que não é uma ideia minha e é algo que será quase de senso comum na chamada era digital. Nós hoje vivemos uma nova fase da evolução da nossa sociedade humana e essa nova fase encontra, nos progressos tecnológicos, a sua fonte de ruptura com o passado recente e nós não estamos no início dessa ruptura. O início dessa ruptura inicia-se no pós-Segunda Guerra Mundial. Nós estamos no olho do furacão. O impacto neste momento, só se houver uma Terceira Guerra Mundial, é que a era digital termina. E as transformações fazem-se sentir a todos os níveis, na ordem moral, na forma como nós interagimos, o respeito na parte religiosa e o próprio trato social, tudo isso foi alterado e, naturalmente, na parte jurídica também. As quatro ordens normativas que todos nós estudamos na Introdução ao Estudo do Direito foram objeto de uma transformação muito grande. Nós sentimos isso de forma muito rápida, mas tem sido algo contínuo. Na esfera de influência do direito privado, os avanços estão presentes, por exemplo, no direito laboral com a quarta revolução industrial, nos modelos de contratação com o *e-commerce*, a contratação eletrônica, no direito financeiro e bancário com *fintech* e nos direitos de personalidade. Dificilmente nós encontraremos alguma área jurídica que não esteja a ser objeto de uma profunda transformação.

E agora que transformação é essa? Até por referência ao Professor Eduardo Vera-Cruz Pinto, o nosso direito sofre grandes revoluções de 200 em 200 anos. Temos hoje os glosadores, os comentadores, os humanistas, os pandectistas e os 200 anos estão aí. A última grande revolução que nós tivemos na área jurídica – e que deu origem a todos os nossos códigos civis – foi fruto da Revolução Industrial. E a Revolução Industrial permitiu que o contrato vencesse a terra. A grande preocupação dos códigos antigos era a terra e a preocupação dos códigos atuais é o contrato. Isso foi fruto do quê? Da Revolução Industrial. E nós agora temos uma revolução digital e essa revolução digital trouxe uma revolução jurídica. E agora é a vitória do quê? Parece-me que o que nós temos é um espaço onde a contratação e o contacto jurídico ocorrem deixou de ser, não deixou de ser naturalmente, mas deixou de estar concentrado no espaço físico e passou para

o espaço digital. Isso tem um impacto tremendo desde logo, porque no espaço digital e é assim na realidade europeia, desaparece o chamado direito comum, o direito civil e tudo é direito do consumo. Do impacto mais direto, do ponto de vista do direito privado, é isso o direito comum passa a ser o direito do consumo.

E o papel dos dados pessoais nesta revolução é tremendo. Os dados pessoais são o novo petróleo, toda a gente diz isso. E os dados pessoais são um direito fundamental e são apresentados enquanto direito fundamental. Mas a sua importância para esta revolução é mais fácil de perceber se partimos do exemplo que eu costumo dar, numa perspectiva económica, mas que é elucidativo da importância dos dados pessoais. Vamos imaginar que temos duas empresas que vendem próteses e temos a empresa A, que tem acesso a todos os portugueses ou a todos os brasileiros que só têm uma mão. Essa empresa vai ganhar a outra em dias, não há hipótese nenhuma de a empresa que não esteja no âmbito da *big data*, a importância dos dados manifestos é na *big data*. Uma empresa que tem uma base de dados com todos os portugueses que têm uma mão vai ganhar todas as concorrentes. A informação de que o António Cordeiro tem uma mão é um dado pessoal valioso, dependendo da situação concreta. Agora vamos imaginar um cenário 2, em que a empresa A não tem uma base de dados com os portugueses que têm uma mão, mas tem uma base de dados com os portugueses que tem duas mãos. É a mesma coisa. Ela vai vender próteses a todos aqueles portugueses que não estão na base de dados dela. Logo, a informação de que António Cordeiro tem duas mãos é, em algumas situações, valiosa. Quando se diz que os dados pessoais são o novo petróleo, é nesta perspectiva. Uma grande concentração de dados pessoais, por muito simples que sejam, os brasileiros que tenham óculos. Os brasileiros que não têm cabelo. Os brasileiros que têm excesso de peso. Os brasileiros que são friorentos. São exemplo caricaturais, mas se nós tivermos uma empresa que tem acesso a todos os dados relativos à temperatura que cada um de nós coloca no ar-condicionado em casa e se essa empresa vender camisolas de lã, vai ganhar a todas as outras. Portanto, são exemplos caricaturais, é verdade, mas é isto que se passa com a *big data*. A recolha dos nossos dados no *Facebook*, por exemplo, e que depois leva à partilha de empresas com objetos sociais muito pequeninos. Aquela informação é muito valiosa.

E, no âmbito desta era digital, entra a chamada *fintech*, a tecnologia financeira. O que é isto? Numa aceção muito simples, a tecnologia financeira,



numa acepção objetiva, serão todas aquelas empresas do setor financeiro que utilizam uma qualquer forma de tecnologia, mas aí serão todas. Numa acepção mais estrita, a tecnologia, a ideia de *fintech*, remete-nos para o universo dos dados pessoais, dos algoritmos, e, numa perspectiva subjetiva, irá respeitar a todos os serviços, todos os contratos que têm um qualquer tipo de processo de automatização. E cabe naturalmente ao Direito da Tecnologia Financeira regular isso tudo. Há sempre uma tendência, para quando surge novidades legislativas, de tentar criar ramos jurídicos autônomos. Será que o Direito à Tecnologia Financeira é um ramo jurídico autônomo? Eu julgo que será sempre um risco e um erro. Estudar *Open Banking* sem saber Direito Bancário é impossível, estudar consultoria financeira robótica sem saber o que é a consultoria financeira é impossível, estudar os *tokens* e as ICOs sem saber o que é uma oferta pública e um valor mobiliário é impossível. Portanto, cabe, neste caso, aos professores introduzir e integrar nas suas cadeiras tradicionais estas matérias. É natural que as gerações mais novas, na qual eu me incluo, tentem autonomizar para ganhar o seu espaço, isto é perfeitamente natural. É um erro e um risco muito grande porque sem aquelas bases jurídicas acaba tudo por ser muito frágil.

A tecnologia financeira levou a um processo de desintermediação. Aqui não de desintermediação na sua acepção clássica, mas de desintermediação no sentido, no âmbito, da banca de investimento. Tradicionalmente se eu quero um aconselhamento de um produto financeiro, desloco-me a uma sucursal de um banco em que é-me prestado um serviço. Com a *fintech* isso desapareceu. No caso do *crowdfunding*, na realidade europeia, é marcado por uma ligação direta entre o investidor e a empresa que necessita de capital, sem haver um intermediário financeiro, na acepção portuguesa, que aconselha, que executa ordens. Mas, por outro lado, e isso é visível no *Open Banking*, levou a um processo de intermediação, a inclusão de uma série de empresas não financeiras que passam a desempenhar um papel nuclear na forma como a tecnologia financeira funciona na prática. Eu comecei por fazer uns desenhos, mas depois acabei por ir à *net* e sacar o exemplo clássico do que será o *Open Banking*. Em relação à definição de *Open Banking*, é um bocadinho difícil de apresentar. Numa acepção estrita, nós podemos dizer que o *Open Banking* permite o aparecimento de um intermediário, vamos pensar num exemplo mais simples, em que eu tenho várias contas bancárias, o mesmo cliente que tem várias contas bancárias e eu acedo a uma *app* que me permite através dessa *app* consultar meus

extratos bancários dessas três contas. Numa acepção muito simples, isto é um *Open Banking*. O modelo da diretiva dos serviços de pagamentos assenta essencialmente nesta figura, em que um cliente bancário quer ter acesso a muita informação sobre vários bancos, quer aceder às condições, por exemplo, dos empréstimos de três ou quatro bancos e, em vez de ir a cada um destes bancos individualmente (que é o que ele teria de fazer), no modelo ideal de *Open Banking* eu acedo apenas esta plataforma. Naturalmente e aí subscrevo totalmente o que disse o Dr. Cristiano Cozer. Tudo isto funciona com dados pessoais.

Tudo isto funciona, por um lado, pelo aparecimento de intermediários que facilitam o acesso a muita informação. Por outro lado, tende a assentar — e isso ficou claro na apresentação anterior — num clima de grande não discriminação e de livre concorrência. E, finalmente, pressupõe que este cliente todo contente consinta no tratamento dos seus dados pessoais para que possa haver uma agregação de todos estes dados. Quando estava a preparar esta palestra andei à procura de exemplos. Onde é que eu posso encontrar exemplos de plataformas? E muitas delas têm simuladores, portanto, quem quiser ver como é que isto funciona, meu conselho é aceder aqui: (<https://www.openbanking.org.uk/what-is-open-banking/>).

O Reino Unido é o grande motor da *fintech* europeia, é aquele que está melhor preparado para todos os avanços no âmbito da *fintech*. Não é assim em todos os mercados. No caso dos fundos de investimento é o Luxemburgo, mas no caso da *fintech*, o Reino Unido está na *pole position*. Nós temos aqui 104 *apps*. No fundo, são 104 intermediários e da sua leitura se tem uma apresentação do que cada uma delas faz, pode-se ter uma ideia do que é exatamente o *Open Banking*. Há muitos destes intermediários que entram neste modelo muito simples da diretiva dos serviços de pagamentos, mas há muitos que não. Os mais simples serão aceder a várias contas bancárias através da mesma plataforma, acesso a serviços bancários de vários bancos, alguns já têm gestão de património, aconselhamento financeiro. Reparem que aqui entramos já diretamente no âmbito da supervisão bancária e de outras naturezas, uma daquelas *apps* era para gerir as poupanças dos seus filhos. Qual é que é o melhor serviço para gerir poupanças de filhos? Acessos a dados bancários e dados fiscais de clientes e empresas auditoras para facilitar o processo de faturação, a centralização de

pagamentos. E se nós formos para a realidade asiática, onde não há regulação e onde a tecnologia financeira é muito mais ágil, então há uma interação completa entre o *Open Banking* e o *e-commerce*, o que torna muito difícil estabelecer a fronteira entre as duas realidades. Mas, em termos sucintos, isto é o *Open Banking*, é a possibilidade de, através de um intermediário, eu aceder a um conjunto de serviços das mais variadas naturezas.

Quais são os benefícios? Redução de custos. Isto é sempre uma questão muito interessante de *fintech* que aparece sempre como a característica intrínseca à própria *fintech*, que é a redução de custos. Nós temos de distinguir a redução de custos intrínseca ao produto, da redução de custos neste caso de comissões, fruto de ser um novo *player* a entrar no mercado. Se eu criar um banco tradicional agora em Portugal, é evidente que para atrair clientes eu vou apresentar comissões mais baixas. Por quê? É porque o meu modelo de negócio permite essa apresentação de comissões mais baixas? Não necessariamente, é porque estou a tentar ganhar quota de mercado. A redução de custos à partida é uma realidade. Agora nós temos de esperar mais alguns anos provavelmente para saber qual é que é efetivamente o impacto real nos custos.

Facilidade de acesso. Esta é a grande vantagem do *Open Banking*. É o cliente poder usufruir de um conjunto de produtos, de serviços, de sua casa, e neste caso já nem é de sua casa, é através da mesma plataforma. Eu consigo fazer uma comparação das vantagens, das desvantagens de cada um dos bancos. Qualidade superior do serviço será assim? Será que isto leva a uma qualidade superior de serviço? Aqui é um bocadinho complicado dizer em abstrato porque depende exatamente de qual é que é o objeto daquela plataforma do *Open Banking*. Se for apenas uma possibilidade de aceder a várias contas bancárias através da mesma plataforma. Claro que se quer uma qualidade superior porque o próprio serviço traz uma vantagem que de outra forma eu não teria, mas a qualidade superior do serviço é sempre difícil de dizer em abstrato. Posso dizer à partida sim, mas depende em abstrato. A grande vantagem é esta, a vantagem intrínseca do *Open Banking* é a facilidade de acesso, é maior liberdade por parte do cliente. Mas esta facilidade de acesso, como mencionado em estudo que o Dr. Flávio Maia teve a amabilidade de me enviar, depende do quê? Depende da possibilidade de este acesso ser livre, dentro de alguns requisitos, naturalmente, aos vários bancos, aos vários concorrentes. Tudo isto pressupõe uma liberdade,

uma iniciativa econômica e uma concorrência que, se retirarmos este elemento, se torna perigoso. Até pode levar ao oposto, a uma concentração e não a uma abertura do mercado.

Benefícios para as instituições financeiras. Isto é complicado. À partida não há nenhum benefício. Sempre que aparece uma novidade e novos *players* no mercado não há vantagem para elas. Mas se há concorrência para aquelas instituições financeiras que têm melhores serviços, com menores comissões, então há acesso a um número potencial de clientes ilimitado. A primeira vez que me vi confrontado com isto foi estudar a consultoria robótica. Um bom sítio para ter uma sucursal em Lisboa será ali no Saldanha. Para quem não conhece, o Saldanha é uma zona ainda de residências, mas é uma zona comercial, é uma zona de escritórios e passam por lá várias centenas de milhares de pessoas por dia. Mas *online* eu tenho acesso a sete mil milhões de pessoas. Há esta grande vantagem. A redução de custos no âmbito da tecnologia financeira no *Open Banking* pode ser enganadora. E por quê? À partida há uma redução de custos, mas quanto maior a tecnologia, maiores os custos. A redução dos meus custos parece haver aqui uma ligação quase direta, mas tudo isto da tecnologia financeira implica custos monumentais. Tudo o que sejam algoritmos, tudo o que sejam novas plataformas e todos nós sabemos, pelo menos em Portugal é assim, que os engenheiros informáticos só fazem se pagar muito caro, portanto, é preciso ter em consideração todos estes aspectos. Melhoria da qualidade do serviço prestado à partida com o aumento da concorrência levaria a isso também.

Riscos para os clientes. O primeiro risco é a segurança. A falsa segurança que traz ao cliente. Os números ainda são baixos, ou relativamente baixos, o Reino Unido é o país que está mais avançado e tem qualquer coisa como 3 milhões de utilizadores do *Open Banking*, só que tem mais de 60 milhões de habitantes e esses 60 milhões de habitantes são quase todos eles utilizadores bancários, tirando crianças mais novas que não são utilizadores bancários, mas toda a gente se utiliza do banco, portanto, a percentagem é pequenina. Promissora, rápida a crescer, mas pequenina. O primeiro risco é esse risco da sensação de que a tecnologia é segura. A tecnologia afasta problemas de conflitos de interesses? Não necessariamente. A tecnologia é produzida pelo ser humano, os algoritmos, a forma como a matéria é apresentada pode ser elaborada *ab initio* com questões de conflitos de interesses. Não é o robô que produz uma

informação, são estas plataformas comuns que nos transmitem informação, mas a transmissão da informação é preparada pelo ser humano. Um estudo muito engraçado feito junto de consumidores e investidores ingleses, a perguntar se “confia mais na banca tradicional ou na banca tecnológica?” e a resposta foi banca tecnológica. Mas quando perguntavam as razões, uma das razões mais engraçadas é que “eu na mesa do padre não digo que sou cliente bancário. Eu digo sou cliente de uma *fintech*”. Portanto, ser cliente *fintech* é *cool*. Há aqui uma tendência no ser humano para tudo aquilo que seja novidade abraçar rapidamente e querer juntar-se ao movimento, pois todos nós sabemos como é que a *net* funciona. Num primeiro momento até podemos ler algumas das informações que nos são dadas, a certa altura é *click, click, click*, portanto, o acesso à informação é insuficiente. Há uma sensação de segurança que pode ser falsa, há uma difícil percepção de muitos aspectos. O serviço especializado é colocado em causa. Uma das grandes preocupações da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários portuguesa é precisamente muitas *startups* entrarem no universo das atividades cuja prossecução está limitada a quem esteja registado junto à própria CMVM. Há avisos, para a realidade portuguesa que é muito pequena, os avisos são constantes. Tome atenção. Não compre produtos nesta plataforma, não faça isso porque esta plataforma não está autorizada a prestar determinados serviços. E ainda recentemente tive uma questão que não está propriamente relacionada com a tecnologia financeira, mas é elucidativa do problema. O advogado diz “olha eu tenho um problema com um *call center*. Eu desconfio que o *call center* anda a prestar consultoria financeira e não está registado. E agora? Agora está tramado, é melhor pararem já com isso”. E estas plataformas de intermediação colocam sérios riscos, do ponto de vista do cliente, pôr em causa a especialização do serviço, na medida em que são prestados tantos serviços que, a certa altura, pode haver aqui uma sobreposição às atividades bancárias. Portanto, exige-se da parte das autoridades de supervisão uma atenção muito grande.

Falhas de funcionamento das plataformas. É uma realidade? É uma realidade. Mas é circunscrita a *fintech*? E a resposta é não. É porque todos os nossos bancos tradicionais trabalham com tecnologia, os computadores do nosso banco tradicional podem ir abaixo. Há maiores riscos para falhas de funcionamento das plataformas? Eu julgo, eu sinceramente julgo, que não. Está tudo de tal forma digitalizado que os riscos são partilhados.

Dados pessoais. Como eu referi inicialmente, tudo isto pressupõe o tratamento de dados pessoais. O tratamento de dados pessoais, quer seja por aplicação do RGPD, quer seja por aplicação da LGPD, só é permitido se for identificada uma causa de licitude para o tratamento. Sem dúvida. Importante dizer, os alemães depois discutem, mas o tratamento é proibido *ab initio* ou não é? É uma discussão um bocadinho mais teórica porque na realidade, ou há uma causa que fundamente esse tratamento e eu posso tratar ou não há. No caso *Open Banking*, o fundamento de licitude é o consentimento. E o consentimento é, em teoria, a causa de licitude do tratamento de dados pessoais por excelência. Só que o consentimento tem sido classicamente muito criticado por parte da doutrina especializada, não apenas jurídica, mas técnica em informática, que diz que o consentimento é uma ficção. O consentimento traz uma falsa ideia de controle para o titular. O senhor consente o tratamento dos seus dados? Consinto. Dá-nos uma falsa ideia de controle. Só que, na maior parte das vezes, nós não sabemos que riscos é que estamos a incorrer e muitas vezes não temos sequer — isso não se coloca no *Open Banking* —, mas nem sequer temos hipótese de não consentir. Tratamentos de dados da saúde, tratamentos de dados laborais. Será que nós temos efetivamente liberdade para consentir? Pode o empregado dizer ao seu patrão “olhe eu não consinto no tratamento dos dados pessoais”, portanto, há uma ideia antiga de que o consentimento não te protege. O consentimento é uma porta aberta para o tratamento de dados pessoais que nós damos a chave para o tratamento de dados pessoais. A maior parte dos titulares não tem capacidade para avaliar o que é vantajoso ou desvantajoso, não tem alcance das consequências. Já há estudos muito interessantes, comportamentais e económicos que vêm dizer o que todos nós sabemos, que é que a maior parte das pessoas não lê o que está a consentir, não tem capacidade para compreender e para perceber aquilo que está a consentir. E depois, naturalmente, que os americanos fizeram um estudo em que diz “e se toda a gente lesse? O que acontecia?” Se toda a gente lesse, entrávamos em crise financeira. Porque o tempo que nós íamos despender a ler aquela informação toda, era tempo a que não estávamos a produzir. “Então por favor, não leiam! Consintam sem ler sob pena de empobrecermos todos”. Ora o que isso significa? Há autores que vão mais longe e dizem “vamos acabar com o consentimento. Acabe-se com isso. É uma ficção”. O que devemos nos centrar, não devemos encarar os dados pessoais como um direito absoluto, mas pensar numa perspectiva civil clássica dos danos. Foram produzidos danos ou não? Se foram

produzidos danos, há o ressarcimento, se não foram produzidos danos, então deixo o tratamento de dados pessoais a não ser aqueles dados pessoais mais sensíveis. Eu tenho dúvidas, ou melhor, tenho a certeza de que esse tema não vai ser seguido por ninguém. Tenho dúvidas da sua praticabilidade. Teríamos de passar a encarar o direito à identidade informativa como não sendo um direito fundamental.

E a segurança? A segurança é um problema e naturalmente que parte da legislação, aquela que é mais interessante do ponto de vista dos dados pessoais, é precisamente essa de como é que nós vamos garantir a segurança. Como é que nós vamos garantir que o consentimento é prestado efetivamente por aquela pessoa que tem que prestar? Isto é um problema muito engraçado que se coloca no consentimento das crianças. Há muito tempo, há uma doutrina americana infundável sobre isto. A agência federal americana tem uma série de sugestões para como é que nós vamos garantir que este consentimento é dado pelos pais. Pelos pais ou pelos responsáveis da criança a tratar. Temos muita informação. A segurança é efetivamente um problema. Eu não sei se sentem isso no Brasil ou não, mas em Portugal sentimos, que, do ponto de vista da segurança, as autoridades responsáveis por verificar o cumprimento do direito à proteção de dados não têm os mecanismos necessários, não conseguem garantir. No âmbito da *fintech* a poderosa SEC, *Securities and Exchange Commission*, quando se começou a falar “bem, quem é que vai então supervisionar isso?”, a SEC disse “eu não tenho capacidade para isto. Eu não consigo. Não tenho meios humanos, nem técnicos, nem materiais para andar a supervisionar tudo isso. Portanto, preparem-se”. Ora se a poderosa SEC não tem, então a CMVM portuguesa muito menos, o Banco de Portugal muito menos e a nossa autoridade, a Comissão Nacional de Proteção de Dados muito menos. Não há apenas um problema de sobreposição de supervisores que é uma realidade da nossa banca, bolsa e seguros há muito tempo. Mas agora vai entrar esta entidade da proteção de dados, nova entidade. Isto leva a uma sobreposição ainda maior em que, esta é a realidade portuguesa, mas eu desconfio que seja assim por todo o lado, quando há um problema cada uma dessas autoridades vai atirar a culpa para a outra. No caso do Banco Espírito Santo em Portugal, foi particularmente, eu diria triste, ver o Banco de Portugal e a CMVM no Parlamento a dizer “não, a culpa não é minha, a culpa é do Banco de Portugal” e o Banco de Portugal “não a culpa é da CMVM”.

E riscos para as instituições financeiras e plataformas? O risco das instituições financeiras clássicas é a concorrência. Como é que nós conseguimos concorrer com estas novas *startups*? Que têm nomes e logos engraçados, que são governadas por pessoas jovens em que a comunicação com o consumidor é muito mais fácil, muito mais direta. Como é que estas instituições pesadas conseguem concorrer? A resposta é, bem, ou conseguem ou desaparecem. Portanto, o futuro, provavelmente, o futuro é de duas hipóteses. Ou temos *startups* que conseguem tirar o lugar aos bancos ou temos os bancos a comprar as *startups*. E o que se verifica na realidade é mais esta segunda solução, em que os próprios bancos entram neste universo das plataformas e conseguem assumir tudo. O segundo risco é a transmissão de dados. O RGPD tem coimas muito pesadas. Os riscos que as empresas correm, as instituições correm, da transmissão de dados não seguir as exigências legais são enormes. Um grande professor de Direito Administrativo português costumava dizer quando lhe perguntavam “ora, será possível impugnar?”. Ele dizia “é sempre possível impugnar. Digam só o que vocês querem impugnar que eu encontro já aqui três invalidades formais e duas materiais”. E, no caso do RGPD, é digam só por onde é que querem ir, que com certeza encontro alguma violação. E isso acontece muito com a legislação europeia que é tão minuciosa, mas tão minuciosa, que depois as entidades, coitadas, dificilmente conseguem responder a tudo.

E o segundo aspecto está relacionado com a portabilidade, que é o facto de os *softwares* internos das instituições de crédito terem sido criados para as próprias instituições de crédito e depois o cruzamento não é possível. A situação clássica de um cliente bancário que diz “quero mudar os meus dados todos para uma instituição de crédito” e o encarregado de proteção de dados diz logo “olha meu amigo, não dá. Nem sequer as folhas de Excel nós conseguimos trocar, de tal forma que os programas são diferentes”. Há aqui um risco de a instituição de crédito não conseguir cumprir a lei e não conseguir, à luz do funcionamento interno, haver esta interação real.

Quanto às plataformas, o maior risco é da responsabilidade. Responsabilidade civil, mas essencialmente de responsabilidade contra a ordem nacional, que é de não cumprirem a RGPD, de não cumprirem as regras bancárias e financeiras. Eu lembro que em 2008, quando fiz o meu mestrado em Londres, estava a estudar os *swaps* e por aí afora e ninguém percebia nada



daquilo, e o professor disse logo “você não percebe, nem tentem perceber porque, a partir do momento em que você tentarem perceber, vão correr o risco de aconselhar os clientes e depois preparem-se que levam logo uma ação de responsabilidade civil”. O que se verifica no âmbito da *fintech* é uma sensação de liberdade das *startups* que não corresponde à realidade jurídica. Das *startups* acharem que a realidade jurídica não só não está apta para as regular como funciona como um entrave. Esse é o grande risco destas plataformas. As plataformas acharem que podem atuar em todos os universos sem terem, simplificando, o registro necessário para o fazer.

O *Open Banking* é uma realidade. Tudo o que seja digital é uma realidade. Aqui a grande dúvida está em saber se o direito é capaz ou não é capaz de regular estas matérias de forma a proteger a parte mais fraca, que é o investidor, garantindo a livre concorrência que é o motor do modelo ocidental capitalista, mas, ao mesmo tempo, sem levantar obstáculos excessivos a estas novas plataformas, as novas empresas que põem em causa o desenvolvimento da nossa sociedade.

Muitíssimo obrigado pela vossa atenção e estou disposto para vossas eventuais dúvidas.

**PROF<sup>a</sup> PAULA MARCÍLIO TONANI CARVALHO**

Muito obrigada professor, por dispor do seu tempo aqui conosco. Nós estamos muito felizes, muito gratos por ouvi-lo mais uma vez.

Eu guardei aqui algumas perguntas durante a apresentação do Dr. Cristiano Cozer, do Dr. António Barreto. Até por uma ordem de apresentação, eu gostaria de dirigir duas primeiras ao Dr. Cristiano e uma outra ao Dr. António Cordeiro, se assim permitissem.

A primeira, Dr. Cristiano, é algo de cunho inclusive pessoal da vivência que tenho no dia a dia. Eu costumo trabalhar com algumas empresas que não são reguladas e a primeira pergunta que eu faço para a vossa ponderação é: será que não seria o caso de a gente colocar na legislação brasileira que as empresas não reguladas teriam que ser solidariamente responsáveis às empresas reguladas? Na hipótese de uma fazer uso da estrutura da outra no dia a dia. Eu sinto falta

um pouco do vocábulo solidariedade sendo utilizado mais vezes como obrigatoriedade nos contratos de parceria a serem firmados entre elas. Eu penso que talvez uma das únicas maneiras de a gente conseguir responsabilizar a todos, num eventual contrato de parceria, seria talvez a utilização mais constante do vocábulo solidariedade. Mas enfim, gostaria apenas de ouvir a sua opinião a respeito.

Uma outra consideração, e essa de timbre um pouco mais genérico, a gente tem assistido nos últimos dias a uma vasta expansão da autonomia do Banco Central. As últimas legislações que vêm sendo editadas, que têm entrado em vigor, mostram cada vez uma autonomia maior do Banco Central, talvez uma autonomia nunca antes vista na nossa história. E eu gostaria de ouvir do senhor o que essa autonomia traz junto? Ela traz só responsabilidade? Como é que o Banco Central vai conseguir lidar com essa autonomia principalmente considerando a segurança jurídica de todas as operações que precisam envolver o *Open Banking*? Eu vejo do discurso do Professor António Barreto Menezes Cordeiro, inclusive por conta da experiência que ele tem da própria legislação da Inglaterra, que, se a gente não tiver segurança jurídica, vai ser muito difícil de a gente conseguir uma adesão muito grande. E até que ponto a autonomia do Banco Central consegue fazer com que essa segurança jurídica esteja mais presente ou não. Ou será que a autonomia está distante de segurança? O Banco Central vai conseguir regular todas essas operações? Vai conseguir ajudar na fiscalização de todas essas operações para trazer segurança para todos nós? Acho que, no final, é o que a gente mais deseja.

E eu tenho aqui uma outra pergunta, de um cunho um pouco mais genérico para fazer ao Professor António Barreto Menezes Cordeiro, mas aí eu pediria licença para primeiramente ouvir as suas considerações e aí talvez seguiremos um pouco mais para essa questão da segurança dos dados pessoais, enfim, para o Dr. António Barreto Menezes Cordeiro.

**DR. CRISTIANO DE OLIVEIRA LOPES COZER**

Obrigado, Dra. Paula, pelas perguntas. Eu vou tentar responder de maneira um pouco mais concisa, afinal é preciso que sobre tempo também para ouvir o Dr. António.

A primeira pergunta sobre a solidariedade dos contratos de parceria, aquela questão das empresas não reguladas. A solidariedade é uma questão de cunho civil; poderíamos até conceber nossa regulação prever que o contrato deveria incluir uma cláusula de solidariedade. Eu acho que a solidariedade numa questão como essa é importante para quem sofre dano, mas, da nossa ótica regulatória, a solidariedade é mais importante na medida em que ela é um incentivo para que as empresas adotem controles adequados e mecanismos de segurança, políticas de gestão de risco que compreendam esse aspecto, o aspecto de vazamento de dados, de gerar danos para os clientes. Essa preocupação com as políticas de gestão de risco, a maneira que encontramos em nossa regulação foi exatamente incluir no contrato de parceria. Não é um mecanismo perfeito, mas é um mecanismo que evita a necessidade de se passar uma legislação empresarial, o Congresso Nacional passar uma lei para alcançar essas empresas e talvez não tivesse tanto alcance, já nós estamos pensando também em empresas que não estão no território nacional, empresas que prestam serviço a partir de outra jurisdição. Há uma complexidade que advém dos conflitos entre legislações. Mas a minha resposta seria essa. A gente poderia, talvez, pensar numa solidariedade, mas o meu enfoque maior, a preocupação maior, na verdade, é gerar todo tipo de incentivo para que as empresas, tanto as reguladas quanto as não reguladas, incluam nas suas políticas de gestão de risco os controles necessários para que esses vazamentos não ocorram. No final, o que interessa para a gente é isso: é controle, é segurança, aumentar a segurança e aumentar os mecanismos para mitigar o risco de que vazamentos ocorram.

Quanto à autonomia, muito rapidamente, é um tema muito amplo. A gente tem uma situação peculiar no Brasil em que os mecanismos de autonomia operacional, vamos dizer, para as decisões de política monetária, já existiam na nossa legislação, existiam com base num decreto — e um decreto pode ser revogado pelo Presidente da República a qualquer momento. Afortunadamente, desde que esse decreto foi editado em 1999, que é o Decreto 3.088, não houve nenhum Presidente da República desde então que tenha mexido nesse arcabouço que nós temos, que é o arcabouço que conduz ao COPOM, às metas de inflação, às metas de política monetária.

Sob a ótica administrativa, a lei de autonomia mudou um bocado de coisa. Criou uma autarquia que não está vinculada a Ministério e o Banco Central

ganhou mecanismos administrativos de decidir a sua gestão com um pouco mais de liberdade, embora continue integrando a administração pública, embora continue se sujeitando aos diversos sistemas de administração e aos controles que são inerentes a esses sistemas.

Sob a ótica da regulação, a parte de política monetária, de taxa de juros e tal, isso houve uma transferência de algumas competências do Conselho Monetário Nacional para o Banco Central. Na ótica de regulação, esse quadro mudou pouco, não mexeu nisso. Então a gente tem aquela estrutura de regulação do Conselho editando normas para instituições financeiras, o Banco Central cuidando do sistema de pagamentos e a supervisão a cargo do Banco Central, isso continua se mantendo. Então eu acho que os ingredientes para assegurar essas operações não foram impactados pela concessão de autonomia ao Banco Central. É claro, o Banco Central, autônomo ou não, tem obrigação de prestar contas, tem responsabilidade pelos seus atos e isso se amplifica sob a autonomia, vamos dizer, e a legislação em vigor prevê uma série de mecanismos para acompanhar os resultados das ações do Banco Central e para assegurar que haja sempre uma busca por efetividade e por maior eficiência. Em termos gerais, seria isso.

**PROF<sup>a</sup> PAULA MARCÍLIO TONANI CARVALHO**

Muito obrigada, Dr. Cristiano. Eu tenho uma outra questão que veio aqui. Gostaria de ouvir o Professor António Barreto Menezes Cordeiro e também o Dr. Cristiano Cozer, se ele tiver alguma ponderação a fazer.

A gente tem ouvido que os dados seriam o petróleo do século XXI e o Dr. António mencionou isso na apresentação que fez. Especialmente aqui no Brasil, a gente tem muitas APIs fazendo interfaces e a grande verdade é que muitas das vezes quando as pessoas dão lá o famoso “aceito”, o famoso “estou de acordo”, elas pouco imaginam o que elas estão acordando, muito menos a quantas APIs, a quantas interfaces por trás de um famoso “de acordo”. A gente sabe também que nem todas as instituições que já participam do *Open Banking* em outros países, e no Brasil imagino que isso não venha a ser diferente, têm estrutura para trabalhar dados, tal qual talvez algumas instituições financeiras um pouco maiores. O fato é que pessoalmente eu não vejo como uma pessoa dentro de muito pouco tempo operar no mercado financeiro, uma pessoa comum, um homem qualquer e

quijá uma pessoa jurídica, eu não vejo como ela operar no mercado financeiro sem necessariamente autorizar o compartilhamento dos seus dados. Até porque talvez não autorizar o compartilhamento dos seus dados seria ficar sem o próprio acesso ao crédito, não? E aí eu pergunto ao professor, a gente ouviu, por exemplo, na apresentação do Dr. Cristiano Cozer, frases do tipo “é uma das funções do banqueiro tratar os dados e ter a necessidade de conhecimento de com quem ele lida”. Se a gente colocar isto tudo dentro de um bolsão só, a necessidade implícita de eu autorizar o compartilhamento dos meus dados, até no futuro como forma de ter acesso ao crédito. A necessidade de eu autorizar o compartilhamento dos meus dados, até para que eu possa em última instância porque não, até operar no mercado financeiro.

Como é que se vê a segurança jurídica de tudo isto nos dias de hoje? Será que os nossos sistemas, e aqui eu falo no Brasil, falo principalmente em Portugal. Em Portugal há um pouco mais tempo a vigência da própria RGPD, de alguns corolários que aqui no Brasil a gente está aperfeiçoando.

Como é que o professor vê a segurança de todas essas operações para aquele cliente comum, aquele que quando dá o “aceitar” não imagina quantas APIs possam ter por trás de uma interface, aquele que quando dá o “aceitar” no fundo talvez só esteja procurando por crédito mais barato. Será que ele pode se sentir seguro? O cidadão português já se sente seguro, será? Eu acho que talvez essa é a pergunta que não quer calar para todos nós aqui. Eu gostaria de ouvi-lo.

#### **PROF. ANTÓNIO BARRETO MENEZES CORDEIRO**

Muitíssimo obrigado. A matéria dos dados é uma matéria aparentemente muito simples, que merece respostas muito simples, mas é de pormenor. Vamos ver. O ser humano é um animal social e, enquanto animal social, a transmissão de dados e o tratamento de dados são necessários no nosso dia a dia. O RGPD e LGPD, presumo eu, também aceitam até que o conceito de dado pessoal inclui opiniões subjetivas sobre nós próprios. Neste momento, toda a gente formou opiniões subjetivas sobre mim e sobre todos nós. “Já não via o António há muito tempo, está mais gordo, está mais magro, está com menos cabelo, está com mais cabelo”. Do ponto de vista do RGPD, estes dados são protegidos. Em abstrato, em absoluto. E por que é que são protegidos? O que é que se visa proteger nestes dados subjetivos? Visa se proteger, por exemplo, que instituições de crédito se

apenas tivermos dados objetivos a instituição de crédito não pode passar esta informação. O António Cordeiro incumpriu o seu contrato, mas pode passar a informação António Cordeiro é mau cliente. Ou o patrão, o empregador passar a informação para outras empresas que o António Cordeiro é mau trabalhador. Tudo é um dado pessoal até os dados subjetivos. Só que a nossa sociedade funciona à base de dados pessoais. O Estado social da Europa pós-Segunda Guerra Mundial só existe porque os dados pessoais são tratados pelos Estados. Como é que eu sei quem é que são os pobres? Como é que eu sei quem é que são as pessoas objetos de violência doméstica? Como é que eu sei quem é que são as crianças que têm necessidades físicas? E por aí afora. Por quê? Porque o Estado trata dados pessoais. Quando Portugal surgiu em mil cento e qualquer coisa, a primeira coisa que Dom Afonso Henriques fez foi descobrir quantos homens é que eu tenho para combater. Portanto, o tratamento de dados pessoais é algo que é intrínseco ao próprio poder, mas é intrínseco também ao funcionamento da nossa sociedade. A atividade bancária só funciona com tratamento de dados. Qualquer atividade de serviço, de *e-commerce*, só funciona com o tratamento de dados pessoais porque eu tenho que saber para onde enviar o produto. Eu tenho que ter uma morada e uma morada é um dado pessoal. Para efeitos fiscais, portanto, tudo é um dado pessoal. Os nossos dados pessoais têm de ser tratados sob pena de a nossa sociedade não existir. Nem nas suas formas mais simples medievais é possível haver uma sociedade que não trate dados pessoais. Nós temos de interiorizar isso.

Segundo, o RGPD e a LGPD não foram feitos para impedir o tratamento de dados, foram feitos para garantir que ao tratamento de dados se aplique um conjunto de princípios e de normas que visam proteger o titular dos dados, mas, ao mesmo tempo, garantir que esse tratamento ocorra. Existem riscos naturalmente, mas a outra hipótese qual é? Bem, a outra hipótese, como disse a Dra. Paula, é a impossibilidade de aceder sequer ao universo financeiro. Não posso. Para abrir uma conta bancária eu tenho dados pessoais. E nem é só por questões de combate ao branqueamento de capitais ou terrorismo. Sem o nome da pessoa como é que eu posso abrir uma conta bancária?

Portanto, a nossa atenção não deve estar focada em “os dados têm de ser protegidos em todas as situações”, mas sim como é que nós garantimos que esse tratamento de dados ocorre de forma lícita, leal, através de critérios de

proporcionalidade? Em estudos mais recentes relativos a estudos sociológicos sobre a percepção dos europeus em relação aos seus dados pessoais, o seu maior problema era “eu não acredito que as empresas só façam aquilo que dizem com os meus dados pessoais”. Então é um problema de confiança. Ninguém acredita que o *Facebook* — o Mark Zuckerberg pode vir jurar a pés juntos — respeita os nossos dados pessoais. O consumidor, como a pessoa normal, não acredita que as empresas respeitam os nossos dados pessoais. Primeiro há um problema de confiança que tem de ser resolvido. Depois é uma questão de adaptar, que demora. Eu a primeira vez que falei de dados pessoais no Brasil, já em 2018, antes naturalmente da pandemia, a certa altura já à volta de um chopinho, alguém me perguntava assim “António, mas esta história dos dados pessoais isto não são invenções dos nórdicos da Europa? Os países latinos de sangue quente querem lá saber dos seus dados pessoais?”. E a realidade é que na Alemanha os dados pessoais são protegidos de forma amplamente e são estudados desde 1970. Em Portugal não. Há um problema de confiança. Há um problema da pessoa comum. É um estereótipo, mas parece-me verdadeiro que a nossa preocupação com a privacidade não seja tão grande como nos países do norte da Europa. É uma questão de mentalidade de quem tem de proteger os seus dados pessoais, não pode consentir apenas porque lhe pedem, não pode consentir apenas por facilidade.

Um conjunto de aspectos de confiança nas empresas, de nós próprios nos responsabilizarmos e mudarmos um pouco a nossa mentalidade e depois isto funciona com tentativa e erro. As nossas autoridades de supervisão vão ter de se adaptar à nova realidade. Vão falhar no início, portanto, mas, no fundo, é a nossa evolução da sociedade e evolução do Direito é feita nestes termos. Tentativa, erro, melhorar, tentativa, erro, melhorar.

O máximo que eu posso dizer é que cabe às empresas conquistar a nossa confiança. Cabe aos titulares dos dados não ler tudo senão ficam pobres, mas de qualquer forma ler qualquer coisa para perceberem o que estão a fazer. Obrigado.

**PROF<sup>ª</sup> PAULA MARCÍLIO TONANI CARVALHO**

Muito obrigada, Dr. António Barreto pela sua resposta. O fato é que eu fico aqui meditando como é que o Brasil vai conseguir aproveitar a experiência

estrangeira, já que o *Open Banking* não é tão novidade assim lá nos países europeus. O fato é que eu pergunto aos colegas como é que o Brasil poderia aproveitar a experiência estrangeira para talvez cometer menos erros. Eu não sei se os doutores veem uma maneira de a gente fazer esse aproveitamento, mas eu penso que talvez essa seja a forma mais segura de a gente talvez conseguir seguir por aqui. Eu não sei se o Dr. Cristiano Cozer ou se o Dr. António Barreto Menezes Cordeiro querem fazer alguma consideração final. Querem ainda tecer mais algumas palavras. Gostariam?

**PROF. ANTÓNIO BARRETO MENEZES CORDEIRO**

Eu julgo que a minha parte final da ideia da confiança das empresas, de uma responsabilização dos próprios e dos governos disponibilizarem os meios materiais humanos, as autoridades de supervisão, é o caminho para o futuro, é o futuro. Demora.

**PROF. CRISTIANO DE OLIVEIRA LOPES COZER**

De minha parte, vou só aproveitar esse tempo para agradecer novamente a todos pelo convite. Aprendi muito aqui, gostei muito de ouvir o Professor António. Foi uma excelente oportunidade. Muito obrigado. Estou às ordens, sempre, do IASP, do Núcleo de Estudo Luso-Brasileiro e da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, sempre que precisar, estou à disposição.

**PROF. ANTÓNIO BARRETO MENEZES CORDEIRO**

Foi um gosto enorme ter estado hoje a partilharmos os parcos conhecimentos que ainda tenho sobre esta matéria. É sempre um gosto enorme participar nos eventos do IASP. Por isso, contém sempre comigo, com a Faculdade de Direito de Lisboa e com Portugal para estes eventos. Muitíssimo obrigado a todos.

**PROF<sup>a</sup> PAULA MARCÍLIO TONANI CARVALHO**

Na verdade, quem faz um singelo agradecimento aqui é a Paula, pelo tempo de vocês. Enfim, meu singelo agradecimento à participação dos professores e do público pelo *chat*, da Comissão de Direito Bancário do IASP por essa série de eventos que eu acredito engrandeceu a todos nós.



Fica aqui também um agradecimento ao Instituto dos Advogados de São Paulo a quem eu cumprimento na pessoa do seu presidente Dr. Renato Silveira, mas também na pessoa do nosso sempre Presidente Dr. José Horácio Halfeld Rezende, esperando que a gente possa se encontrar em breve novamente, mas só que pessoalmente. De preferência em Portugal, Dr. António Cordeiro. Até a próxima pessoal. Muito obrigada a todos.

# Sumário

1. [Apresentação](#)
2. [Preâmbulo](#)
3. [DIP financing](#)
4. [Central Bank Digital Currency](#)
5. [Fintechs](#)
6. [Impactos da Tecnologia no Direito Bancário](#)
7. [Open Banking](#)