

**FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA DE DIREITO DE SÃO PAULO**

JULIO CESAR CACIATORI MARTINS

**SISTEMA DE REGISTRO DE RECEBÍVEIS:
HISTÓRIA, IMPACTOS E DESAFIOS**

SÃO PAULO

2024

JULIO CESAR CACIATORI MARTINS

**SISTEMA DE REGISTRO DE RECEBÍVEIS:
HISTÓRIA, IMPACTOS E DESAFIOS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação - Mestrado Profissional em Direito dos Negócios da Fundação Getulio Vargas, como requisito para obtenção do título de Mestre em Direito, sob a orientação do Prof. Dr. Osny da Silva Filho.

SÃO PAULO

2024

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
Ficha catalográfica elaborada pelo Sistema de Bibliotecas/FGV

Martins, Julio Cesar Caciatori.

Sistema de Registro de Recebíveis : história, impactos e desafios /
Julio Cesar Caciatori Martins. - 2024.

156 f.

Orientador: Osny da Silva Filho.

Dissertação (mestrado profissional) - Fundação Getulio Vargas,
Escola de Direito de São Paulo.

1. Indústria de serviços financeiros - Legislação. 2. Pagamento -
Regulamentação. 3. Créditos. 4. Administração de risco. I. Silva Filho, Osny
da. II. Dissertação (mestrado profissional) - Escola de Direito de São Paulo.
III. Fundação Getulio Vargas. IV. Título.

CDU 347.73

JULIO CESAR CACIATORI MARTINS

**SISTEMA DE REGISTRO DE RECEBÍVEIS:
HISTÓRIA, IMPACTOS E DESAFIOS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação - Mestrado Profissional em Direito dos Negócios da Fundação Getulio Vargas, como requisito para obtenção do título de Mestre em Direito, sob a orientação do Prof. Dr. Osny da Silva Filho.

Data de aprovação: 16/10/2024

Prof. Dr. Osny da Silva Filho
(Orientador) - FGV

Prof. Dr. Emerson Ribeiro Fabiani
FGV

Profa. Dra. Daniela Mussolini L. Sanchez
FGV

Profa. Dra. Fernanda Garibaldi
Membro externo

Dedico este trabalho à minha esposa Erika, aos meus filhos Lucas Otávio e Giovana e à nossa pequena cachorrinha Luna, que sempre estiveram ao meu lado, me encorajando nesta trajetória.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus, cuja presença constante e amor incondicional me capacitaram e guiaram em cada passo desta jornada; sem Ele, esta conquista não seria possível.

Agradeço ao Professor Doutor Osny da Silva Filho, meu orientador, cuja orientação criteriosa e perspicaz foi fundamental para o desenvolvimento deste trabalho. Sua dedicação e brilhantismo não apenas enriqueceram minha dissertação, mas também marcaram profundamente minha formação acadêmica e profissional.

Um agradecimento especial aos Professores Doutores Emerson Ribeiro Fabiani, Daniela Mussolini Llorca Sanchez e Fernanda Garibaldi, cujas observações e desafios propostos durante a qualificação e banca examinadora me incentivaram a construir algo mais interessante e propositivo para a indústria de pagamentos.

Minha sincera gratidão também vai para Paula Solera Ramon Kavaleski, uma grande amiga que a Cielo me deu nestes 13 anos de empresa. Paula, sua motivação constante, paciência nas revisões e carinho em cada detalhe dos meus artigos foram fundamentais nesta jornada.

A Louangela Bianchini da Costa Colquhoun, minha líder e mentora, minha profunda gratidão por todo o apoio e incentivo que me conduziram a este programa de Mestrado e, quem sabe, ao Doutorado.

Não poderia deixar de mencionar meus colegas de equipe e a todos aqueles com quem tive e continuo tendo o privilégio de trabalhar na Cielo S.A. – Instituição de Pagamento. Ao longo de 13 anos, esta empresa não apenas me acolheu, mas também protagonizou uma verdadeira revolução na indústria de pagamentos. Sua cultura de respeito, desafio e oportunidade contribuíram, imensuravelmente, para o meu desenvolvimento pessoal e profissional. A Cielo, uma empresa inovadora em nossa indústria, merece meu reconhecimento e gratidão por sua contribuição contínua ao sistema financeiro e de pagamentos brasileiro.

Por fim, agradeço a todos que, direta ou indiretamente, fizeram parte desta trajetória. Este trabalho é também reflexo do apoio e incentivo que recebi ao longo do caminho. A todos, minha sincera gratidão.

*“Também somos linha de frente de toda
essa história...
Respeite quem pode chegar onde a gente
chegou”.*

(Trecho da canção **Moleque Atrevido**, escrito por Xande de Pilares, muito conhecida na voz e interpretação de Jorge Aragão).

RESUMO

Esta dissertação de mestrado analisa o Sistema de Registro de Recebíveis (SRR) como elemento transformador na indústria de pagamentos no Brasil, com foco nas oportunidades e desafios para a expansão do crédito. Estruturado em três artigos, o estudo investiga a evolução do setor, os aspectos jurídicos e regulatórios que envolvem os recebíveis de cartão e o impacto prático do SRR no mercado. O primeiro artigo traça a evolução histórica da indústria de cartões de pagamento no Brasil, abordando a transição do Sistema de Controle de Garantias (SCG) para o SRR, e discute como o novo sistema promove a competitividade e a inclusão financeira. O segundo artigo explora a integração entre os arranjos de pagamento e o mercado de crédito, analisando a criação da Unidade de Recebíveis (UR) e suas implicações jurídicas, incluindo a gestão de ônus e gravames. O terceiro artigo foca nos riscos e oportunidades do SRR, avaliando a clareza normativa, os desafios operacionais e os efeitos no financiamento de lojistas. A pesquisa utiliza uma metodologia qualitativa e descritiva, com análise documental e bibliográfica de regulamentos, resoluções e publicações institucionais, além de dados empíricos do mercado. Os resultados indicam que, embora o SRR represente um marco para a inovação e o crédito no Brasil, lacunas na clareza normativa podem gerar incertezas entre os financiadores e demais participantes da indústria. O trabalho conclui com sugestões de aprimoramento normativo para fortalecer a segurança jurídica e a eficácia do sistema, promovendo a expansão sustentável do crédito.

Palavras-chave: Indústria de Cartões de Pagamento. Riscos. Oportunidades. Sistema de Registro de Recebíveis. Unidade de Recebíveis.

ABSTRACT

This master's dissertation examines the Receivables Registration System (SRR) as a transformative element in Brazil's payment industry, focusing on its opportunities and challenges for credit expansion. Structured in three articles, the study explores the sector's evolution, the legal and regulatory aspects of card receivables, and the practical impacts of the SRR on the market. The first article outlines the historical evolution of Brazil's card payment industry, highlighting the transition from the Collateral Control System (SCG) to the SRR and discussing how the new system fosters competitiveness and financial inclusion. The second article explores the integration between payment arrangements and the credit market, analyzing the creation of the Receivables Unit (UR) and its legal implications, including the management of encumbrances and liens. The third article focuses on the risks and opportunities of the SRR, assessing regulatory clarity, operational challenges, and its effects on merchant financing. This qualitative and descriptive research relies on documentary and bibliographic analysis of regulations, resolutions, institutional documents, and empirical market data. The findings suggest that, while the SRR marks a milestone for innovation and credit expansion in Brazil, regulatory clarity gaps may cause uncertainties among financiers and other industry participants. The study concludes with recommendations for regulatory improvements to enhance legal security and system effectiveness, promoting sustainable credit expansion.

Keywords: Card Payment Industry. Risks. Opportunities. Receivables Registration System. Receivables Unit.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Evolução da distribuição do <i>marketshare</i> entre as credenciadoras.....	46
Gráfico 2 - Evolução das autorizações de Instituições de Pagamento pelo BCB.....	51
Gráfico 3 - Evolução da Indústria: Instituições autorizadas pelo BCB por tipo.....	59
Gráfico 4 - Quantidade de credenciadoras, subcredenciadoras e financiadores vinculados às registradoras.....	76
Gráfico 5 - Principais financiadores por perfil.....	82

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Quadro Comparativo de Ativos Financeiros para Financiadores.....	95
--	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Indicadores de concentração no estoque de crédito.....	102
---	-----

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABBC	Associação Brasileira de Bancos
ABECS	Associação das Empresas de Cartões e Serviços
ABBI	Associação Brasileira dos Bancos Internacionais
ACREFI	Associação Nacional das Instituições de Crédito, Financiamento e Investimento
Amex	American Express
ANATEL	Agência Nacional de Telecomunicações
Art.	Artigo
BCB	Banco Central do Brasil
CADE	Conselho Administrativo de Defesa Econômica
CC/2002	Código Civil de 2002
CDB	Certificado de Depósito Bancário
CIP	Câmara Interbancária de Pagamentos
CMN	Conselho Monetário Nacional
CNPJ	Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica
CP	Código Penal
CPF	Cadastro de Pessoas Físicas
CPI	Comissão Parlamentar de Inquérito
ESC	Empresa Simples de Crédito
FEBRABAN	Federação Brasileira de Bancos
FGV	Fundação Getulio Vargas
FIDCs	Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios
IMF	Infraestrutura do Mercado Financeiro
IOSMF	Instituições Operadoras de Sistema do Mercado Financeiro
ITPs	Iniciadores de Transações de Pagamento
LC	Lei Complementar (
LGPD	Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais
MCom	Ministério das Comunicações
ONU	Organização das Nações Unidas
PFMIs	<i>Principles for Financial Market Infrastructures</i>
PLS	Projeto de Lei do Senado

PMEs	Pequenas e Médias Empresas
POS	<i>Point of Sale</i>
SCDs	Sociedades de Crédito Direto
SCFIs	Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento
SCG	Sistema de Controle de Garantias
SDE/MJ	Secretaria de Direito Econômico do Ministério da Justiça
SEAE/MF	Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda
SFN	Sistema Financeiro Nacional
SPB	Sistema de Pagamentos Brasileiro
SRR	Sistema de Registro de Recebíveis
STJ	Superior Tribunal de Justiça
STR	Sistema de Transferência de Reservas
TEF	Transferência Eletrônica de Fundos
UR	Unidade de Recebível

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	17
1.1	Estrutura do trabalho	20
1.2	Justificativa e relevância	20
1.3	Metodologia	21
2 ARTIGO 1	EVOLUÇÃO DA INDÚSTRIA DE CARTÕES DE PAGAMENTO NO BRASIL A PARTIR DA NEGOCIAÇÃO DE RECEBÍVEIS: DO SISTEMA DE CONTROLE DE GARANTIAS AO NOVO SISTEMA DE REGISTRO DE RECEBÍVEIS	22
1	INTRODUÇÃO	22
1.1	Características gerais da indústria de pagamentos eletrônicos no Brasil e as principais discussões atuais	23
1.2	Aspectos jurídicos relevantes	26
1.2.1	Contratos entre bandeiras, emissores e credenciadoras.....	26
1.2.2	Contratos de credenciamento entre credenciadoras e lojistas.....	27
1.2.3	Da obrigação de pagamento das credenciadoras com os lojistas (“Recebíveis”) e da natureza jurídica dos pagamentos.....	29
1.2.4	Pagamentos simples e compostos.....	32
1.2.4.1	Etapas do pagamento composto.....	33
1.2.5	Abertura do mercado em 2010: fim das exclusividades e interoperabilidade.....	35
2	O SISTEMA DE CONTROLE DE GARANTIAS (SCG): ORIGENS	40
2.1	Objetivo principal do SCG: conferir maior segurança na formalização das negociações com lastro nos recebíveis de cartão para o financiador	41
2.2	Principais limitações: exclusividade e trava de domicílio sobre a totalidade dos recebíveis que	

	compunham as agendas financeiras junto às credenciadoras (a regra do “tudo ou nada”) e os abusos praticados contra os lojistas.....	42
3	MARCO LEGAL REGULATÓRIO: A LEI Nº 12.865/13 E SUAS IMPLICAÇÕES.....	44
3.1	Principais provisões da lei.....	46
3.2	Princípios norteadores do marco regulatório.....	47
3.3	Reflexões sobre a Lei nº 12.865/13.....	50
4	TRANSIÇÃO DO SCG PARA O NOVO SRR.....	52
4.1	Os primeiros desafios de uniformizar, integrar, centralizar a liquidação e quebrar paradigmas sob a força da regulação.....	52
4.2	As contribuições da CPI dos cartões de crédito.....	54
4.3	Medidas transitórias.....	56
4.4	Breves linhas sobre o novo SRR.....	57
5	VISÃO GERAL DE RISCOS NAS OPERAÇÕES COM RECEBÍVEIS DE CARTÃO.....	60
6	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	62
3	ARTIGO 2 SISTEMA DE REGISTRO DE RECEBÍVEIS: UM NOVO MARCO PARA O AUMENTO DA CONCORRÊNCIA E DAS NEGOCIAÇÕES COM RECEBÍVEIS DE CARTÃO.....	64
1	INTRODUÇÃO.....	64
2	CONTEXTO LEGAL E NORMATIVO.....	65
3	O SISTEMA DE REGISTRO DE RECEBÍVEIS (SRR).....	67
3.1	Panorama sobre as principais mudanças regulatórias implementadas pelo SRR e seus impactos.....	69
4	INTEGRAÇÃO DOS ARRANJOS DE PAGAMENTO E DO SISTEMA DE CRÉDITO.....	70
5	PAPÉIS E RESPONSABILIDADES DOS AGENTES.....	72
5.1	Papel das credenciadoras e subcredenciadoras.....	73
5.2	Entidades registradoras e suas novas atribuições.....	75
5.3	Financiadores.....	78
6	ASPECTOS OPERACIONAIS E JURÍDICOS DAS URS.....	83

6.1	Aspectos operacionais	83
6.1.1	Registro compulsório das URs.....	85
6.1.2	Alteração do valor das URs “para mais”.....	86
6.1.3	Alteração do valor das URs “para menos” (riscos para os financiadores).....	87
6.1.4	Regras de Divisão e alterações de posse ou titularidade em favor do financiador.....	89
6.1.5	O processo de liquidação da UR.....	90
6.2	Qualificação jurídica das URs	91
7	CONSIDERAÇÕES FINAIS	96
4 ARTIGO 3	OPORTUNIDADES E RISCOS NO SISTEMA DE REGISTRO DE RECEBÍVEIS: MAXIMIZAÇÃO DE BENEFÍCIOS E MITIGAÇÃO DE RISCOS	98
1	INTRODUÇÃO	98
2	OPORTUNIDADES E MAXIMIZAÇÃO DOS BENEFÍCIOS DO SRR	99
2.1	Potencial expansão do crédito e acesso facilitado	99
2.2	Uso das URs como instrumentos de liquidação e flexibilização do crédito	103
2.3	Sub-rogação e potencial expansão de mercado para financiadores	104
3	RISCOS DECORRENTES DA FALTA DE CLAREZA NORMATIVA NO SRR	107
3.1	A UR não representa obrigação abstrata: relação das URs com as obrigações originárias dos lojistas e o risco de performance	107
3.2	O valor da UR pode diminuir e até zerar: limitações do bloqueio (e da reserva financeira) como mecanismo de proteção para os financiadores	110
3.3	A alocação do risco sobre as URs independe de sua liquidação: mera distinção operacional entre URs liquidadas e não liquidadas	115
3.4	Risco de suspensão de liquidação das URs em casos	

	de contestações a respeito da legitimidade dos ônus ou gravames constituídos.....	118
3.5	Quem compra por último pode ficar sem receber: ordem de prioridade na liquidação das URs para múltiplos financiadores.....	121
3.6	Diferenças no tratamento das URs em razão do regime jurídico de alienação.....	124
4	PROPOSTAS DE MELHORIA PARA A RESOLUÇÃO BCB Nº 264/22.....	125
4.1	Inclusão expressa da sub-rogação e sua integração ao SRR.....	126
4.2	Criação de um capítulo específico sobre gerenciamento de riscos.....	126
4.3	Introdução da certidão de crédito como lastro para FIDCs.....	127
4.4	Revisão das diretrizes sobre a prioridade na liquidação das URs e facilitação da negociação entre credores.....	128
4.5	Inclusão de prazos e penalidades no tratamento de contestações e regularização de gravames.....	130
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	130
	APÊNDICE A - PROJETO DE MODIFICAÇÃO DA RESOLUÇÃO BCB Nº 264, DE 25 DE NOVEMBRO DE 2022.....	132
5	CONCLUSÃO.....	135
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	137

1 INTRODUÇÃO

A presente dissertação é o resultado de um processo de aprimoramento acadêmico contínuo, enriquecido pelos valiosos comentários recebidos durante as Bancas de Qualificação e Examinadora do mestrado profissional em Direito dos Negócios, pela Fundação Getulio Vargas (FGV), composta pelos Professores Doutores Osny da Silva Filho, Emerson Ribeiro Fabiani, Daniela Mussolini Llorca Sanchez e Fernanda Garibaldi. A partir dessas contribuições, o conteúdo original da pesquisa apresentada foi reorganizado em uma série de 3 (três) artigos, cada um oferecendo uma análise detalhada sobre as transformações na indústria de pagamentos no Brasil e o impacto do Sistema de Registro de Recebíveis (SRR) no potencial expansão do crédito.

O trabalho é estruturado para atender a diferentes públicos, variando de leitores menos familiarizados com o setor de pagamentos eletrônicos a aqueles com mais experiência e conhecimento técnico. O **primeiro artigo** apresenta uma análise histórica da evolução da indústria de cartões de pagamento, desde a quebra de exclusividades entre bandeiras e credenciadoras até a criação do SRR. Esta parte do trabalho é recomendada para aqueles que desejam entender o contexto regulatório que moldou o cenário atual.

O **segundo artigo** foca na implementação do SRR e como ele tem o potencial de contribuir para o aumento da concorrência e das negociações com recebíveis no mercado financeiro brasileiro, especialmente ao integrar os arranjos de pagamento ao sistema de crédito. Com base em dados do mercado, especialmente da CERC (Central de Recebíveis S.A.), o artigo demonstra como o SRR aumentou a liquidez das operações de recebíveis, ao mesmo tempo em que reduziu a concentração dessas operações em grandes bancos. Apesar desses avanços, o mercado ainda não atingiu seu pleno potencial, evidenciado pelo fato de que o volume negociado de recebíveis está muito abaixo do seu possível alcance trilionário.

Já o **terceiro artigo** adota uma abordagem crítica e propositiva, discutindo os principais riscos e oportunidades associados ao SRR. Nele, são apresentadas propostas de melhorias regulatórias, como a necessidade de maior clareza na priorização das Unidades de Recebíveis (URs) em casos de desfazimentos de transações, e a inclusão expressa da sub-rogação no SRR. Esse artigo é

fundamental para profissionais do mercado que buscam entender as nuances do sistema e as suas implicações práticas.

Um ponto que merece destaque é o paralelo entre o Marco Legal das Garantias (Lei nº 14.711/23) e o SRR. Ambos compartilham o propósito de expandir o crédito no Brasil,¹ ainda que se concentrem em tipos distintos de garantias ou negociações. Enquanto o Marco Legal das Garantias facilita o crédito ao permitir o

¹ A pluralidade de hipotecas permitida pelo CC/2002, conforme disposto no art. 1.476, já sinalizava a busca por uma maior utilidade jurídica da propriedade, na medida em que autorizava a constituição de múltiplas hipotecas sobre o mesmo imóvel, desde que houvesse valor excedente na garantia inicial (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/10406compilada.htm Acesso em: 04 mar. 2024).

Como ensina Washington de Barros Monteiro: “se o valor do prédio excede o da obrigação garantida com hipoteca e deixa margem para assegurar outra obrigação, natural que o dono tire do que lhe pertence toda utilidade jurídica que a propriedade possa ministrar” (MONTEIRO, Washington de Barros. 1910-1999. **Curso de Direito Civil: direito das coisas**. 37. ed. rev. e atual. por Carlos Alberto Dabus Maluf. São Paulo: Saraiva, 2003, v. 3, p. 411-412). Essa ideia de utilidade jurídica encontra paralelos importantes nas inovações trazidas pelo SRR, introduzido pela Resolução nº 4.734/19 e Circular 3.952/19 (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução nº 4.734, de 27 de junho de 2019**. Estabelece condições e procedimentos para a realização de operações de desconto de recebíveis de arranjo de pagamento integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro baseado em conta pós-paga e de depósito à vista e de operações de crédito garantidas por esses recebíveis, por parte das instituições financeiras; e altera o art. 2º da Resolução nº 4.593, de 28 de agosto de 2017. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50795/Res_4734_v1_O.pdf Acesso em: 04 mar. 2024; BRASIL. Banco Central do Brasil. **Circular nº 3.952 de 27/6/2019**. Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=3952> Acesso em: 04 mar. 2024). O SRR potencializa a utilização dos recebíveis de cartão como garantias divisíveis, permitindo que lojistas maximizem o uso de seus recebíveis para garantir operações de crédito. Assim como no caso das hipotecas sucessivas, o conceito de divisibilidade URs amplia a possibilidade de coexistência de garantias, promovendo a expansão do crédito de forma racional e alinhada aos riscos efetivos. O Marco Legal das Garantias (Lei nº 14.711/23), por sua vez, flexibilizou o regime da alienação fiduciária, antes restrito pelo formalismo jurídico, permitindo maior aderência da garantia ao valor da obrigação e eliminando o engessamento que limitava o desenvolvimento do crédito (BRASIL. **Lei nº 14.711, de 30 de outubro de 2023**. Dispõe sobre o aprimoramento das regras de garantia, a execução extrajudicial de créditos garantidos por hipoteca, a execução extrajudicial de garantia imobiliária em concurso de credores, o procedimento de busca e apreensão extrajudicial de bens móveis em caso de inadimplemento de contrato de alienação fiduciária, o resgate antecipado de Letra Financeira, a alíquota de imposto de renda sobre rendimentos no caso de fundos de investimento em participações qualificados que envolvam titulares de cotas com residência ou domicílio no exterior e o procedimento de emissão de debêntures; altera as Leis nºs 9.514, de 20 de novembro de 1997, 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), 13.476, de 28 de agosto de 2017, 6.015, de 31 de dezembro de 1973 (Lei de Registros Públicos), 6.766, de 19 de dezembro de 1979, 13.105, de 16 de março de 2015 (Código de Processo Civil), 9.492, de 10 de setembro de 1997, 8.935, de 18 de novembro de 1994, 12.249, de 11 de junho de 2010, 14.113, de 25 de dezembro de 2020, 11.312, de 27 de junho de 2006, 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e 14.382, de 27 de junho de 2022, e o Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro de 1969; e revoga dispositivos dos Decretos-Lei nºs 70, de 21 de novembro de 1966, e 73, de 21 de novembro de 1966. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2023/Lei/L14711.htm Acesso em: 09 fev. 2024).

Em ambos os casos, há uma nítida convergência de propósitos: estimular o desenvolvimento do crédito e potencializar a utilidade jurídica de bens e ativos, reconhecendo sua importância vital para a criação de novas riquezas e o crescimento da economia.

compartilhamento de garantias sobre bens imóveis, o SRR permite que lojistas cedam fiduciariamente direitos creditórios oriundos de uma mesma UR, bens móveis, a diferentes financiadores. Em ambos os casos, o princípio é o mesmo: promover o acesso ao crédito através da flexibilização no uso de garantias.

No entanto, é importante ressaltar que, mesmo com essas inovações, a ordem de priorização de recebíveis no SRR ainda pode ser melhorada, de forma que os financiadores tenham maior clareza sobre os riscos que assumem ao adquirir partes de URs em momentos posteriores, o que impacta diretamente os custos das negociações.

Essa preocupação com a expansão do crédito, especialmente em um ambiente de rápida transformação regulatória, remete a observações feitas por Emerson Ribeiro Fabiani em sua tese de doutorado, defendida em 2009. À época, ele já destacava a importância de reformas institucionais para o desenvolvimento do mercado de crédito e a redução dos *spreads* bancários. A essência dessas reformas permanece viva nas iniciativas mais recentes, como o SRR, que criou uma infraestrutura robusta, aberta, uniforme e mais democrática para o uso de recebíveis de cartão como garantia, e nas inovações trazidas pelo Marco Legal das Garantias. Embora distantes no tempo, as mudanças regulatórias de hoje parecem ‘conversar’ com os apontamentos feitos naquela época, reforçando o ciclo contínuo de aprimoramento jurídico para fomentar o crescimento econômico e a expansão do crédito no Brasil.²

Ao organizar o trabalho em 3 (três) artigos, permite-se que a leitura seja adaptada ao perfil do leitor. Para os que não estão familiarizados com o setor, a leitura sequencial é recomendada para uma compreensão gradual do tema. Para aqueles que já possuem maior experiência, é possível avançar diretamente para as análises mais detalhadas e propositivas nos artigos finais que tratam da regulamentação ou dos riscos e oportunidades associados ao SRR.

² FABIANI, Emerson Ribeiro. **Reformas institucionais do mercado de crédito bancário no Brasil (1999-2006)**: uma análise jus-sociológica. 2009. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2139/tde-11112011-133759/>. Acesso em: 05 ago. 2024.

1.1 Estrutura do trabalho

O trabalho foi dividido em 3 (três) artigos, que podem ser lidos de forma independente, mas que juntos oferecem uma visão abrangente e crítica sobre os desafios e oportunidades que surgiram com o SRR e a evolução do mercado de recebíveis.

Cada artigo aborda um aspecto distinto, mas inter-relacionado, da indústria de pagamentos, permitindo que o leitor acompanhe a trajetória regulatória e as implicações práticas do SRR. O primeiro artigo tem um caráter mais histórico e regulatório, enquanto o segundo foca na implementação e modernização trazidas pelo SRR. O terceiro artigo, por sua vez, é propositivo e analisa os principais riscos e oportunidades, apresentando sugestões de melhorias regulatórias.

1.2 Justificativa e relevância

A expansão do crédito no Brasil é uma das prioridades para o desenvolvimento econômico sustentável, especialmente em setores como o das Pequenas e Médias Empresas (PMEs),³ que enfrentam desafios históricos no acesso a linhas de financiamento. Nesse contexto, o SRR foi concebido como uma importante ferramenta para modernizar o mercado de pagamentos e fortalecer a utilização de recebíveis como garantias em operações de crédito, promovendo maior transparência, eficiência e competitividade.

Este trabalho justifica-se pela necessidade de analisar em profundidade as implicações desse novo sistema para a potencial expansão do crédito e a segurança das operações financeiras, especialmente em um ambiente regulatório que tem passado por rápidas transformações. Embora o SRR tenha promovido avanços significativos, a falta de clareza normativa e os riscos associados à gestão de garantias e à alocação de responsabilidades entre financiadores ainda representam desafios que precisam ser superados para que o sistema atinja seu pleno potencial.

³ SERASA EXPERIAN. **4 em cada 10 MPMEs preferem antecipação de recebíveis como modalidade de crédito, aponta pesquisa da Serasa Experian**. 23 maio 2024. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br/sala-de-imprensa/pmes/4-em-cada-10-mpmes-preferem-antecipacao-de-recebiveis-como-modalidade-de-credito-aponta-pesquisa-da-serasa-experian/> Acesso em: 29 ago. 2024.

1.3 Metodologia

A metodologia adotada para este trabalho é qualitativa, de caráter descritivo e exploratório, e foi desenvolvida com base na análise documental e bibliográfica. A pesquisa documental inclui o estudo de normativas regulatórias, como a Resolução do Banco Central do Brasil (BCB) nº 264/22, além de dados disponibilizados por instituições como o BCB e a CERC, que permitiram uma análise empírica sobre o comportamento do mercado de recebíveis após a implementação do SRR.

A pesquisa bibliográfica foi fundamental para estabelecer a base teórica e jurídica deste trabalho, incluindo a análise de doutrinas sobre os regimes de garantias, contratos e o mercado de recebíveis, com especial foco na inter-relação entre o SRR e o Marco Legal das Garantias.

O método descritivo foi utilizado para mapear a evolução do sistema de pagamentos no Brasil e descrever as principais características do SRR e seus impactos no mercado. A análise crítica foi utilizada na avaliação das normas e suas implicações para os diferentes agentes do mercado, além de propor melhorias para a regulação existente.

O uso de uma abordagem interdisciplinar, envolvendo elementos de direito, economia e finanças, permitiu uma compreensão mais ampla e profunda das questões que envolvem o SRR e o mercado de recebíveis.

Cada artigo, a seguir, possui sua numeração interna independente e foi desenvolvido para oferecer uma análise detalhada dos temas propostos, de modo a proporcionar ao leitor uma visão completa das transformações na indústria de pagamentos e suas implicações para o mercado financeiro e de crédito no Brasil.

2 ARTIGO 1

EVOLUÇÃO DA INDÚSTRIA DE CARTÕES DE PAGAMENTO NO BRASIL A PARTIR DA NEGOCIAÇÃO DE RECEBÍVEIS: DO SISTEMA DE CONTROLE DE GARANTIAS AO NOVO SISTEMA DE REGISTRO DE RECEBÍVEIS⁴

1 INTRODUÇÃO

A quebra das exclusividades entre bandeiras e credenciadoras de pagamentos eletrônicos trouxe novos desafios para o controle e garantia dos recebíveis negociados entre lojistas e financiadores. Isso porque a vinculação direta das credenciadoras aos arranjos de pagamento Visa e MasterCard asseguravam que os recebíveis dados em garantia de operação de crédito não fossem desviados/esvaziados. Com a quebra desse sistema, foram desenhados novos mecanismos para evitar o desvio de garantias, como o Sistema de Controle de Garantias (SCG).

Este artigo explora a evolução da indústria de cartões de pagamento no Brasil, desde as características fundamentais do mercado e os aspectos jurídicos das relações contratuais, a implementação do SCG, o seu marco regulatório a partir da Lei nº 12.865/13⁵ e a transição para o novo SRR estabelecido a partir da

⁴ Esse artigo foi construído com base numa versão inicial da dissertação apresentada como requisito parcial para a obtenção de título de Mestre no Mestrado Profissional em Direito dos Negócios da Fundação Getúlio Vargas de São Paulo. O autor agradece aos professores Osny da Silva Filho, Emerson Ribeiro Fabiani, Daniela Mussolini Llorca Sanchez e Fernanda Garibaldi pelos comentários durante a produção e avaliação das versões iniciais do texto.

⁵ BRASIL. **Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013**. Autoriza o pagamento de subvenção econômica aos produtores da safra 2011/2012 de cana-de-açúcar e de etanol que especifica e o financiamento da renovação e implantação de canaviais com equalização da taxa de juros; dispõe sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB); autoriza a União a emitir, sob a forma de colocação direta, em favor da Conta de Desenvolvimento Energético (CDE), títulos da dívida pública mobiliária federal; estabelece novas condições para as operações de crédito rural oriundas de, ou contratadas com, recursos do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE); altera os prazos previstos nas Leis nº 11.941, de 27 de maio de 2009, e nº 12.249, de 11 de junho de 2010; autoriza a União a contratar o Banco do Brasil S.A. ou suas subsidiárias para atuar na gestão de recursos, obras e serviços de engenharia relacionados ao desenvolvimento de projetos, modernização, ampliação, construção ou reforma da rede integrada e especializada para atendimento da mulher em situação de violência; disciplina o documento digital no Sistema Financeiro Nacional; disciplina a transferência, no caso de falecimento, do direito de utilização privada de área pública por equipamentos urbanos do tipo quiosque, trailer, feira e banca de venda de jornais e de revistas; altera a incidência da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins na cadeia de produção e comercialização da soja e de seus

Resolução BCB nº 4.734/19 e Circular BCB nº 3.952/19, influenciado pelos resultados alcançados com a Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) dos Cartões.⁶ O objetivo é analisar o contexto de criação do SCG, suas limitações, os desafios enfrentados pelo setor e as oportunidades geradas pelas mudanças regulatórias, oferecendo uma visão abrangente e propositiva sobre o futuro da indústria de pagamentos.

1.1 Características gerais da indústria de pagamentos eletrônicos no Brasil e as principais discussões atuais

A indústria de pagamentos eletrônicos no Brasil apresenta características distintas que a tornam um ambiente complexo e dinâmico. Para os fins desse trabalho, destacar-se-á as transações parceladas como característica própria do mercado, inseridas no contexto (ii) do mercado de dois lados, e (iii) dos dois principais modelos de estruturação dos negócios (em três ou quatro partes).

De início, as transações parceladas fomentam substancialmente as negociações de recebíveis, que são o objeto deste trabalho. Essa prática decorre da substituição de cheques por cartões, uma adaptação ao comportamento do consumidor brasileiro que já tinha o hábito de utilizar cheques pré-datados para parcelar compras. Com a entrada dos cartões de crédito, essa prática foi incorporada e legitimada, alavancando o uso dos cartões no Brasil e diferenciando o mercado nacional dos internacionais.⁷

Além disso, essa indústria é marcada pelo que se costuma denominar de mercado de dois lados.⁸ Este mercado é caracterizado pela interação entre

subprodutos; altera as Leis nºs 12.666, de 14 de junho de 2012, 5.991, de 17 de dezembro de 1973, 11.508, de 20 de julho de 2007, 9.503, de 23 de setembro de 1997, 9.069, de 29 de junho de 1995, 10.865, de 30 de abril de 2004, 12.587, de 3 de janeiro de 2012, 10.826, de 22 de dezembro de 2003, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.350, de 20 de dezembro de 2010, 4.870, de 1º de dezembro de 1965 e 11.196, de 21 de novembro de 2005, e o Decreto nº 70.235, de 6 de março de 1972; revoga dispositivos das Leis nºs 10.865, de 30 de abril de 2004, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.546, de 14 de dezembro de 2011, e 4.870, de 1º de dezembro de 1965; e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12865.htm Acesso em: 09 fev. 2024.

⁶ Relatório final da CPI dos cartões de crédito (BRASIL. **CPI dos cartões de crédito**. Criada por meio do Requerimento nº 107/2018-SF. Presidida pelo Senador Ataídes Oliveira (PSDB-TO) e relatada pelo Senador Fernando Bezerra Coelho (PMDB-PE). Brasília, jul. 2018).

⁷ SANTOS, Edson Luiz dos; CAVALCANTI, Luiz Filipe. **Payments 4.0**: as forças que estão transformando o mercado brasileiro. São Paulo: Linotipo Digital, 2020, p. 31-33.

⁸ Para entender o mercado de dois lados, sugere-se a leitura dos comentários de Edson Luiz dos Santos e Luis Filipe Cavalcanti: SANTOS, Edson Luiz dos; CAVALCANTI, Luiz Filipe. **Payments 4.0**:

diferentes grupos de agentes: os lojistas e os consumidores, que utilizam os serviços de pagamento. Esses dois grupos derivam benefícios (externalidades de rede) com a inclusão de novos usuários no "outro lado" do mercado, e são unidos pela atuação dos provedores de serviços de pagamento, que facilitam as transações entre os grupos.

Por fim, essa indústria é marcada pela presença de dois modelos de negócios distintos, respectivamente com três e quatro partes. Enquanto o modelo de quatro partes, adotado pelas bandeiras Visa e Mastercard, envolve emissores, bandeiras, credenciadores e estabelecimentos comerciais; o modelo de três partes, exemplificados pela American Express (Amex), combina as funções de emissão, processamento e credenciamento em uma única entidade. Esses modelos têm influenciado a facilitação das transações de pagamento e no estabelecimento de padrões de segurança e interoperabilidade.

A razão de ser dos arranjos de pagamento é a prestação de serviços de pagamento aos seus usuários finais, de um lado o pagador ou portador e do outro lado o recebedor ou lojista.

Com a evolução dessa indústria experimentada ao longo das últimas décadas, outros agentes foram criados e passaram a integrar esse grande e complexo ecossistema, contribuindo, significativamente, para sua expansão e credibilidade em todo o território nacional, a exemplo dos subcredenciadores,⁹ *marketplaces*, carteiras digitais e Iniciadores de Transações de Pagamento (ITPs).¹⁰

as forças que estão transformando o mercado brasileiro. São Paulo: Linotipo Digital, 2020, p. 22. e de Fábio Ulhoa Coelho: COELHO, Fábio Ulhoa. **Títulos de Crédito** – Uma nova abordagem São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021, p. 159.

⁹ Nos termos art. 2º, inc. IX, do anexo I à Resolução BCB nº 150/21, subcredenciador é o “participante do arranjo que habilita usuário final recebedor para a aceitação de instrumento de pagamento emitido por instituição de pagamento ou por instituição financeira participante de um mesmo arranjo de pagamento, mas que não participa do processo de liquidação das transações de pagamento como credor perante o emissor” (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 150, de 6 de outubro de 2021**. Consolida normas sobre os arranjos de pagamento, aprova o regulamento que disciplina a prestação de serviço de pagamento no âmbito dos arranjos de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), estabelece os critérios segundo os quais os arranjos de pagamento não integrarão o SPB e dá outras providências. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibnormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20B&numero=150> Acesso em: 10 mar. 2024).

Para maior aprofundamento do papel desempenhado pelos subcredenciadores e a sua importância para o desenvolvimento dos serviços de pagamento no Brasil, recomenda-se a leitura dos seguintes artigos: NAKAHARA, Patrícia; MONTEIRO, Juliana Caçada. Subcredenciador: Participante Autônomo do Arranjo de Pagamento, de autoria. In: COHEN, Gabriel (Coord.). **Direito dos Meios de Pagamento** – Natureza Jurídica e Reflexões sobre a Lei nº 12.865/2013. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 185-203; TAKAMURA, Willian Yoshizaku. Indo Além dos Subcredenciadores: Os Diferentes Modelos de Aceitação de Instrumentos de Pagamento do Mercado Brasileiro. In: EROLES, Pedro

Antes de entrar na estrutura de remuneração da indústria de pagamentos, vale destacar alguns conceitos relacionados às transações de pagamento, de onde emergem os recebíveis que são negociados pelos lojistas e que é objeto deste estudo, conforme acima mencionadas e descritas abaixo.

Nas transações de débito o valor da compra é deduzido imediatamente da conta bancária do consumidor. A liquidação destas transações para o lojista ocorre em D+1.

Nas transações de crédito, o valor da compra (por meio da concessão de um limite de crédito) costuma ser adiantado ao portador pelo emissor do cartão, tendo em vista o descasamento entre a data da captura da transação (data da venda do produto ou serviço), a sua liquidação ao lojista e, por fim, a data de corte para que tais valores sejam lançados tempestivamente na fatura emitida pelo emissor.

As transações de crédito podem ser realizadas de duas formas: à vista ou parceladas. Nas transações à vista, o valor total da compra é pago de uma vez na fatura, normalmente é liquidada ao lojista em D+30 dias contados da data da venda. Essa é outra característica peculiar da indústria de pagamentos eletrônicos no Brasil, tendo em vista que em outros países a liquidação usual ocorre em D+1 ou D+2. Já nas transações parceladas pelo lojista, o valor total da compra é dividido em parcelas e pago ao longo de um período acordado. Na visão do lojista, estas parcelas lhes são liquidadas *pari passu* com o pagamento das mesmas realizadas pelo portador em sua fatura do cartão. Na visão do portador do instrumento de pagamento, este parcelamento normalmente é oferecido como sendo “sem juros”,¹¹ mas, geralmente, os custos com a diferenciação do meio de pagamento são repassados ao portador.

Tanto transações de débito como de crédito podem ocorrer com cartão presente (em loja física) ou cartão não presente, como em compras *online*. As

(Coord.). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento** – Aspectos Regulatórios das novas Tecnologias Financeiras. São Paulo: Quartier Latin, 2021, v. 4, p. 41-75.

¹⁰ No mencionado artigo “Indo Além dos Subcredenciadores: Os Diferentes Modelos de Aceitação de Instrumentos de Pagamento do Mercado Brasileiro”, de autoria de Willian Yoshizaku Takamura, é possível conhecer um pouco mais sobre estes *diferentes modelos* de negócio onde a utilização do cartão de crédito e débito ganharam espaço e relevância.

¹¹ A este propósito, vale lembrar que este tema foi amplamente discutido na CPI dos Cartões de Crédito e, durante a elaboração deste trabalho ganhou as cenas dos noticiários, gerando grandes polêmicas entre os participantes da indústria, especialmente entre os emissores, credenciadores e subcredenciadores. UOL. **Entidades lançam movimento para impedir fim do parcelado sem juros**. 21 nov. 2023. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2023/11/21/empresas-lancam-grupo-para-impedir-fim-do-parcelado-sem-juros.htm?cmpid=copiaecola> Acesso em: 03 mar. 2024).

transações com cartão não presente geralmente requerem medidas de segurança adicionais, tendo em vista o risco maior de *chargeback*, isto é, não reconhecimento da compra pelo titular do cartão (ex. fraude)¹² ou não entrega do produto ou serviço contratado (ex. desacordo comercial). Nesse sentido, transações não presenciais oferecem riscos adicionais para os agentes de pagamentos, o que impacta também a estrutura de negociação de seus recebíveis, como será descrito adiante.

1.2 Aspectos jurídicos relevantes

Na estrutura complexa da indústria de pagamentos eletrônicos e suas principais características demonstradas acima, as relações contratuais entre as bandeiras, emissores e credenciadoras desempenham um papel fundamental na viabilização das transações de pagamento até a sua liquidação aos lojistas e/ou aos seus sucessores, se for o caso. Esses contratos estabelecem as regras que regem o funcionamento dos arranjos de pagamento, garantindo a segurança, eficiência e interoperabilidade dos sistemas. Entender os seus aspectos jurídicos mais relevantes é fundamental para compreender seu papel na economia e fomentar as negociações de recebíveis que constituem o objeto de estudo deste trabalho. Esse é o objetivo do presente capítulo.

1.2.1 Contratos entre bandeiras, emissores e credenciadoras

Os contratos celebrados entre as bandeiras, os emissores e as credenciadoras formam a base das relações na indústria de pagamentos. Esses são elaborados com base nos regulamentos estabelecidos pelas bandeiras, que definem os padrões de segurança e operacionais para as transações realizadas dentro de seus sistemas.

Nesses contratos, as bandeiras concedem licenças aos emissores para a emissão de cartões com sua marca e estabelecem as condições para o uso desses cartões pelos portadores. Além disso, as bandeiras estabelecem acordos com as

¹² Neste sentido: SÃO PAULO. TJSP. **Apelação Cível nº 1002813-07.2022.8.26.0068**. Relator: Des. Israel Góes dos Anjos. V.U. DJ 26.02.2024.

credenciadoras para permitir que os lojistas aceitem pagamentos com seus cartões¹³.

Os regulamentos das bandeiras também estabelecem padrões de segurança e prevenção de fraudes, que devem ser seguidos pelos emissores, credenciadoras, estabelecimentos e portadores para evitar a realização de transações fraudulentas.

Assim, esses contratos desempenham um papel crucial na padronização e governança da indústria de pagamentos, garantindo a confiança e segurança das transações realizadas por meio de cartões de crédito e débito. São estes acordos que sujeitam os participantes ao cumprimento de todas as regras operacionais e de segurança dos arranjos de pagamentos, inclusive dos demais contratos analisados abaixo.

1.2.2 Contratos de credenciamento entre credenciadoras e lojistas

Os contratos de credenciamento estabelecem a relação jurídica entre as credenciadoras e os lojistas.

Em síntese, esses acordos concedem aos lojistas a possibilidade de aceitar pagamentos por cartão de crédito, débito e *voucher*, permitindo-lhes acessar os sistemas de processamento de transações das credenciadoras apenas e tão somente para a efetivação de vendas relacionadas a suas atividades¹⁴. Por sua vez, as credenciadoras assumem a responsabilidade de processar essas transações e liquidar os valores correspondentes aos pagamentos realizados pelos portadores aos lojistas. Esses contratos são regidos subsidiariamente pelos regulamentos das bandeiras e pela legislação pertinente.¹⁵

¹³ SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito Bancário**. 3. ed. rev. e ampl. São Paulo: Trevisan Editora, 2020, p. 431.

¹⁴ SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito Bancário**. 3. ed. rev. e ampl. São Paulo: Trevisan Editora, 2020, p. 430.

¹⁵ “Outro vértice da estrutura contratual é a relação da credenciadora com os fornecedores. É interesse da credenciadora obter o maior número de fornecedores credenciados que seja possível, de forma a assegurar ampla aceitação para o cartão de sua bandeira, para isso celebra contratos independentes com tais fornecedores, por meio dos quais estes se obrigam a aceitar o cartão como pagamento, sem qualquer acréscimo no preço, recebendo o pagamento da credenciadora após um período limitado de tempo. Esta obrigação dos fornecedores de aceitar o cartão, ainda que não assumida perante o próprio usuário, funciona como uma estipulação em favor de terceiros que pode ser exigida pelos titulares do cartão, com base no artigo 436, parágrafo único, do Código Civil. Note-se que a credenciadora não adianta nem capta recursos para pagamento aos fornecedores, mas simplesmente repassa a estes as quantias cobradas dos usuários ou captadas no mercado financeiro pelos emissores, como descrito acima. Além da promessa de aceitação do cartão, podem os fornecedores também convencionar com a credenciadora o pagamento a esta de uma taxa ou

Para os fins deste trabalho, duas características dogmáticas desses contratos são fundamentais: serem contratos em rede ou coligados (em relação a outros contratos estabelecidos sob o mesmo arranjo de pagamentos) e de cumprimento cooperativo (isto é, dependente da cooperação do credor para sua regular conclusão). A seguir, delinear-se-á os impactos dessas duas características.

O reconhecimento da coligação contratual em que se insere o contrato de credenciamento tem consequências importante.¹⁶ É decorrência direta desse reconhecimento que seu cumprimento não se esgota na bilateralidade de cada contratação particular. Os contratos precisam ser compreendidos como elementos dentro de uma teia contratual que representa uma universalidade de transações econômicas.

A coligação dos contratos de credenciamento é principalmente regida pelos regulamentos das bandeiras, que estabelecem requisitos técnicos e funcionais para garantir a segurança e consistência das transações, além de definir a responsabilidade financeira entre emissores e credenciadores. Além disso, outros contratos, como os de emissão, interoperabilidade, licença e prestação de serviços de rede, também integram a rede contratual.

Em decorrência disso, fica justificada por exemplo a possibilidade de suspensão da agenda de pagamentos dos lojistas pelas credenciadoras a partir de informações prestadas pelos emissores, normalmente em razão dos *chargebacks* processados – que, por sua vez, são compartilhadas em razão de contratos estabelecidos entre essas instituições e a credenciadora.

Quanto ao *cumprimento*, o contrato de credenciamento é um contrato de cumprimento cooperativo. É preciso ter clareza de que os deveres derivados da cooperação não são apenas acessórios da obrigação dos lojistas, são deveres acessórios da obrigação da credenciadora.¹⁷ O caráter necessariamente cooperativo desse cumprimento tem implicações jurídicas relevantes, como o reconhecimento de hipótese decisiva de mora do credor.

comissão sobre as vendas efetuadas por meio do cartão, como compensação pelo incremento de vendas propiciado" (SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito Bancário**. 3. ed. rev. e ampl. São Paulo: Trevisan Editora, 2020, p. 430).

¹⁶ Ver: MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. **Contratos Coligados no direito brasileiro**. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 99. Ver também: COELHO, Fábio Ulhoa. **Títulos de crédito - Uma nova abordagem**. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021, p. 161.

¹⁷ Para as limitações, ver também: SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito Bancário**. 3. ed. rev. e ampl. São Paulo: Trevisan Editora, 2020, p. 429-430.

Contudo, observa-se que, no caso dos contratos de credenciamento, há complementaridade entre o contrato de credenciamento firmado entre credenciadoras e lojistas e as regras dos arranjos de pagamento. Nesse sentido, a bandeira Visa trata no artigo 1.5.2. de seu Regulamento dos Arranjos de Pagamento da Visa do Brasil¹⁸ em detalhes sobre requisitos objetivos dos contratos de Estabelecimento Comercial (credenciamento), que incluem obrigação de celebrar o contrato com cada Estabelecimento Comercial, e deveres de processamento e cumprimento das transações.

Nos regulamentos da bandeira Mastercard não é nada diferente, veja, por exemplo, o disposto no art. 141 que estabelece os requisitos mínimos de Acordo de Estabelecimento Comercial.¹⁹

1.2.3 Da obrigação de pagamento das credenciadoras com os lojistas (“Recebíveis”) e da natureza jurídica dos pagamentos

Os recebíveis de cartão surgem, conforme já mencionado anteriormente, da obrigação de pagamento devidas aos lojistas pelas transações processadas por meio de cartões de crédito e débito. Esses valores são devidos pelas credenciadoras, que atuam como intermediárias entre os lojistas e as instituições financeiras emissoras dos cartões.²⁰

Os contratos de credenciamento estabelecem as condições e obrigações das partes envolvidas, enquanto as regras das bandeiras definem os padrões e procedimentos a serem seguidos nas transações de pagamento.

¹⁸ VISA. **Regulamento dos Arranjos de Pagamento da Visa do Brasil**. 15 out. 2022. Disponível em: <https://www.visa.com.br/dam/VCOM/regional/lac/brazil/media-kits/documents/regulamento-dos-arranjos-de-pagamento%20da-visa-do%20brasil-outubro-2022.pdf> Acesso em: 06 abr. 2024.

¹⁹ MASTERCARD. **Regulamento dos Arranjos de Pagamento da Mastercard**. Abr. 2020. Disponível em: www.mastercard-regulamento-dos-arranjos-de-pagamento-revisao-estrutura-de-gerenciamento-de-riscos-27-02-2024.pdf Acesso em: 06 abr. 2024.

²⁰ Mais recentemente, este conceito constou expressamente da já revogada Resolução BCB nº 4.707/18, nestes termos: “recebíveis de arranjo de pagamento: os direitos creditórios relativos a obrigações de pagamento de instituições credenciadoras ou de subcredenciadores aos usuários finais recebedores, constituídas no âmbito de arranjo de pagamento pós-pago, inclusive os direitos creditórios de existência futura de montante desconhecido; (art. 2º, inciso I) (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução nº 4.734, de 27 de junho de 2019**. Estabelece condições e procedimentos para a realização de operações de desconto de recebíveis de arranjo de pagamento integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro baseado em conta pós-paga e de depósito à vista e de operações de crédito garantidas por esses recebíveis, por parte das instituições financeiras; e altera o art. 2º da Resolução nº 4.593, de 28 de agosto de 2017. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50795/Res_4734_v1_O.pdf Acesso em: 04 mar. 2024).

A classificação dos recebíveis como ativos financeiros decorre de sua capacidade de serem cedidos ou negociados no mercado financeiro, inclusive como forma de garantia.²¹ Embora não sejam físicos, esses recebíveis representam um direito legal e exigível aos valores correspondentes às transações realizadas pelos lojistas. Essa expectativa de recebimento é fundamentada na regularidade e conformidade das transações com as normas e regulamentos aplicáveis.

Tais recebíveis, então, estão vinculados à obrigação de pagamento da credenciadora para com os lojistas.

Importante se faz destacar, primeiramente, que a *natureza jurídica* dos pagamentos tem como objetivo a extinção de uma obrigação, nos termos do art. 304, do Código Civil de 2002 (CC/2002).²²

Quanto ao seu efeito elementar, pagamentos são modos satisfativos de extinção das obrigações que não se esgotam no pagamento em sentido estrito, mas incluem a sub-rogação, a consignação em pagamento, a imputação em pagamento, a dação em pagamento e a compensação. Com a generalização da moeda escritural (também chamada de bancária),²³ os pagamentos passaram a ser intermediados por prestadores de serviços, que hoje interagem em etapas delimitadas de diferentes arranjos de pagamento. Essa generalização ensejou uma profunda reconfiguração dos sistemas de pagamento com a introdução dos intermediários financeiros em quase todas as transações de pagamentos.²⁴⁻²⁵

²¹ COELHO, Fábio Ulhoa. **Títulos de Crédito** – Uma nova abordagem São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021, p. 163.

²² Art. 304. Qualquer interessado na extinção da dívida pode pagá-la, usando, se o credor se opuser, dos meios conducentes à exoneração do devedor. Parágrafo único. Igual direito cabe ao terceiro não interessado, se o fizer em nome e à conta do devedor, salvo oposição deste (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm Acesso em: 04 mar. 2024).

²³ “Nos países que progridem economicamente, um mesmo volume de numerário tende a bastar para um volume crescente da circulação. Esse fenômeno decorre da tendência da moeda escritural em predominar quantitativamente sobre o dinheiro, devido à maior utilização dos depósitos junto aos bancos e dos pagamentos ‘sem numerário’ (pagamentos por cheques e por outras formas de transferências de saldos ou disponibilidades de crédito junto a bancos)” (MAGALHÃES, Augusto F. R. de. **Os Bancos Centrais e a sua função reguladora da moeda e do crédito**. Rio de Janeiro: A Casa do Livro, 1971, p. 189).

²⁴ SILVA FILHO, Osny da; SALAMA, Bruno Meyerhof. **Arranjos de pagamentos com cartão de crédito: contratos de credenciamento**. No prelo.

²⁵ A generalização da moeda escritural e a subsequente reconfiguração dos sistemas de pagamento, conforme mencionado, estão profundamente relacionadas ao papel das câmaras de compensação e liquidação. Segundo Fernanda Garibaldi, essas câmaras “se configuram como uma ferramenta de racionalização dos sistemas de pagamento e garantem a irrevogabilidade das transações realizadas entre os bancos comerciais, unificando o sistema de pagamentos nacional, e o mercado interbancário, o que permite a circulação da moeda, cuja eficácia depende da confiança que os bancos comerciais têm entre si para cobrir a movimentação de depósitos”. Garibaldi ainda destaca

Iniciada na década de 1950, essa reconfiguração começaria a ganhar contornos legais no Brasil há pouco mais de vinte anos, com a edição da Lei nº 10.214/01.²⁶ Dirigida a serviços de compensação e liquidação de pagamentos, a Lei seria a primeira a se referir ao Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB).

Após a promulgação da Lei nº 10.214/01, o BCB publicou a Circular BCB nº 3.100/02,²⁷ que instituiu, no âmbito do SPB, o Sistema de Transferência de Reservas (STR), descrito como um “sistema de liquidação bruta em tempo real de transferência de fundos entre seus participantes” (art. 1º, parágrafo único). O regulamento do STR, estabelecido por essa Circular, foi substancialmente modificado por diversas circulares ao longo dos anos seguintes, ampliando seu escopo para incluir outros sistemas de compensação e liquidação, até ser completamente revogado pela Resolução BCB nº 304/23.²⁸

Anteriormente, a Lei nº 12.865/13 consolidou a distinção fundamental entre instituições financeiras e instituições de pagamento, ao proibir que estas últimas realizassem operações exclusivas de instituições financeiras, excetuando expressamente dessa proibição o conjunto de atividades previstas no art. 6º, III. Adicionalmente, a Lei qualificou os recursos mantidos em contas de pagamento como patrimônio separado (cf. art. 12 da referida Lei), além de sujeitar as instituições de pagamento e seus administradores às penalidades previstas na legislação vigente (cf. art. 11).

que a evolução dos sistemas de pagamento nas últimas décadas, com a introdução de novos sistemas de transferências, tem impactado o espaço ocupado pelas câmaras de compensação e liquidação tradicionais, demonstrando uma transformação significativa na infraestrutura financeira (GARIBALDI, Fernanda. **Sistema de Pagamentos Brasileiro: regulação e concorrência**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2023, p. 62).

²⁶ BRASIL. **Lei nº 10.214, de 27 de março de 2001**. Dispõe sobre a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação, no âmbito do sistema de pagamentos brasileiro, e dá outras providências. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/l10214.htm#:~:text=LEI%20No%2010.214%2C%20DE%2027%20DE%20MAR%C3%87O%20DE%202001.&text=Disp%C3%B5e%20sobre%20a%20atua%C3%A7%C3%A3o%20das,brasileiro%2C%20e%20d%C3%A1%20outras%20provid%C3%AAs. Acesso em: 29 abr. 2024.

²⁷ BRASIL. Banco Central do Brasil. **Circular nº 3.100, de 28 de março de 2002**. Institui o Sistema de Transferência de Reservas - STR e aprova seu regulamento. Disponível em:

https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2002/pdf/circ_3100_v5_.pdf Acesso em: 29 abr. 2024.

²⁸ BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 304 de 2º de março de 2023**. Aprova o Regulamento que disciplina, no âmbito do Sistema de Pagamentos Brasileiro, o funcionamento dos sistemas de liquidação, o exercício das atividades de registro e de depósito centralizado de ativos financeiros e a constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros registrados ou depositados, e consolida normas sobre a matéria. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=304> Acesso em: 29 abr. 2024.

A Resolução BCB nº 304/23 consolida a ampliação do escopo normativo estabelecido em 2001, abrangendo as atividades de registro de ativos financeiros (art. 1º, II), de depósito centralizado de ativos financeiros (art. 1º, III) e de constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros registrados ou depositados (art. 1º, IV), além das atividades de compensação e liquidação reguladas desde a Circular BCB nº 3.100/02 (art. 1º, I). As instituições responsáveis por essas atividades passam, agora, a ser denominadas Instituições Operadoras de Sistema do Mercado Financeiro (IOSMF), termo que remete a outra expressão mais difundida na literatura especializada, Infraestruturas do Mercado Financeiro (IMFs), que será abordada com mais detalhes no próximo artigo deste trabalho.

1.2.4 Pagamentos simples e compostos

O primeiro passo para compreender a diferença entre os pagamentos ditos simples e os pagamentos aqui chamados de compostos é lógico. Pagamentos compostos, na visão de Silva Filho e Salama, são aqueles que não são simples. Esse passo começa a ser ensaiado com a popularização dos pagamentos realizados mediante ajustamentos de saldos em contas bancárias. A qualificação desses procedimentos como pagamentos se explica pela sobreposição do conceito de moeda bancária ou escritural ao conceito de moeda fiduciária. Graças a essa sobreposição, o pagamento feito em dinheiro em espécie deixa de se distinguir do ajustamento de saldos. A transformação da moeda escritural em moeda eletrônica e a conseqüente aceleração dos procedimentos de ajustamento de saldos consolidaria a eliminação dessa fronteira.²⁹

A segunda volta no modelo dos pagamentos simples seria dada na virada do século XIX para o século XX com a introdução do cheque, ordem de pagamento cartularizada que permite a movimentação de fundos que se encontrem imediatamente disponíveis. A Lei nº 7.357/85,³⁰ conhecida como Lei do Cheque distinguiu claramente as etapas de emissão – ordem de pagamento propriamente

²⁹ SILVA FILHO, Osny da; SALAMA, Bruno Meyerhof. **Arranjos de pagamentos com cartão de crédito**: contratos de credenciamento. No prelo.

³⁰ BRASIL. **Lei nº 7.357, de 2 de setembro de 1985**. Dispõe sobre o cheque e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l7357.htm#:~:text=LEI%20No%207.357%2C%20DE%20%20DE%20SETEMBRO%20DE%201985.&text=Disp%C3%B5e%20sobre%20o%20cheque%20e%20d%C3%A1%20outras%20provid%C3%Aancias. Acesso em: 29 abr. 2024.

dita – e de desconto – compensação e liquidação do pagamento –, reforçando a exigibilidade dessa última com garantia do emitente (art. 15) e eventualmente do endossante (art. 21). Em época muito mais recente, a introdução de *vouchers* esgarçaria ainda mais os limites dos modelos de pagamento simples.

Para Osny da Silva Filho e Bruno Meyerhof Salama,³¹ seria equivocado reduzir o surgimento dos pagamentos compostos a mero desdobramento dos pagamentos eletrônicos e dos cheques, mesmo porque os primeiros surgem independentemente desses últimos. O que distingue os pagamentos compostos não é sua tecnologia, mas (i) a ordenação voluntária, base para a identificação dos pagamentos com cartão de crédito como negócios jurídicos, e (ii) a presença de *pagamentos parcelares*, vale dizer, pagamentos dirigidos à consecução de outros pagamentos.

1.2.4.1 Etapas do pagamento composto

Os pagamentos com cartões de crédito foram identificados pela literatura jurídica especializada em termos unitários, e de modo mais recorrente como contratos trilaterais.

Essa designação refletia, na perspectiva do direito dos contratos, a predominância de sistemas ou arranjos de pagamento controlados por um mesmo agente, embora tripartidos em seu funcionamento. Os modelos doutrinários baseados nesse entendimento já não são adequados para representar os arranjos de pagamentos com cartões de crédito adotados no Brasil.³²

Toda transação cursada no sistema das credenciadoras é iniciada por uma ordem de pagamento. À ordem se segue intenso fluxo de informações entre os participantes do arranjo – instituidores, instituições de pagamento e instituições financeiras. Esse fluxo, viabilizado pela adesão dos lojistas ao Contrato de Credenciamento, corresponde ao processamento do pagamento (na literatura internacional, *clearing*). Uma vez processado, o pagamento pode ser compensado (*netting*), e só então liquidado (*settled*). Por determinação regulatória, estas duas

³¹ SILVA FILHO, Osny da; SALAMA, Bruno Meyerhof. **Arranjos de pagamentos com cartão de crédito**: contratos de credenciamento. No prelo.

³² SILVA FILHO, Osny da; SALAMA, Bruno Meyerhof. **Arranjos de pagamentos com cartão de crédito**: contratos de credenciamento. No prelo.

últimas etapas do “ciclo de vida do pagamento” são hoje separadas dos serviços de intermediação prestados pelas credenciadoras.

O ponto de partida dos pagamentos compostos cursados no sistema das credenciadoras é a ordem de pagamento, instrução emitida unilateralmente pelo ordenante – no caso, o consumidor – após acordo com o beneficiário do pagamento – fornecedor qualificado como estabelecimento comercial ou lojista pelos Contratos de Credenciamento. O dever de executar as ordens de pagamento emitidas pelos consumidores tem por fundamento sua adesão a modelos de contratos estabelecidos pelos instituidores dos arranjos.

Após a emissão da ordem de pagamento, as credenciadoras capturam a transação por meio de seu terminal, tecnicamente chamado de *Point Of Sale* (POS), e hoje popularmente conhecido como “maquininha”. *Incontinenti*, solicita autorização para realizar a transação ao instituidor do arranjo de pagamento (a bandeira do cartão). Na sequência, o instituidor do arranjo solicita autorização do emissor do cartão para efetivar a transação. Se a autorização for concedida – como ocorre no mais das vezes –, a credenciadora repassa essa informação ao lojista, e a transação entre o consumidor e o lojista-fornecedor é encerrada com sucesso.

A partir daí, os créditos e débitos das partes se transformam em créditos e débitos interbancários, que podem ser processados de forma bilateral ou multilateral. No processamento bilateral, cada banco mantém uma conta junto a outro (contas *nostro* e *vostro*, no jargão bancário), ou em terceiro banco. Nesse modelo, os saldos são ajustados de parte a parte a cada operação.³³ No processamento multilateral, hoje adotado no Brasil, os participantes definem, a partir do arcabouço regulatório disponível, regras jurídicas e procedimentos técnicos com base nos quais diferentes posições são comunicadas, verificadas e ajustadas.

Trata-se, em qualquer das hipóteses, de operação mais complexa que aquela verificada em pagamentos internos (chamados de *in-house payments* ou *on-us transactions*), nos quais o mesmo banco atua como ordenante e beneficiário. Pagamentos com cartões de crédito envolvem, na maioria dos casos, diferentes bancos.

Segundo Silva Filho e Salama, os pagamentos realizados pelas credenciadoras, em favor dos lojistas, constituem etapa ou parcela de pagamentos

³³ Nesse sentido: CORREIA, Francisco Mendes. **Moeda Bancária e Cumprimento**: O cumprimento das obrigações pecuniárias através de serviço de pagamento. Coimbra: Almedina, 2017, p. 326-327.

compostos realizados pelos consumidores (emissores da ordem inicial do pagamento composto) em favor dos fornecedores (qualificados como lojistas ou estabelecimentos comerciais pelos Contratos de Credenciamento). Daí sua qualificação como pagamentos parcelares, que não se confundem com pagamentos parciais (característicos de adimplementos imperfeitos ou substanciais), tampouco com pagamentos parcelados (característicos de obrigações de trato sucessivo). Os pagamentos parcelares das credenciadoras aos lojistas não se confundem com os pagamentos compostos dos consumidores aos fornecedores, ainda que constituam seu ponto de chegada. A realização dessas atividades é fundamental para o cumprimento do contrato de credenciamento, dado que a realização do crédito no domicílio bancário dos lojistas é considerada prova da quitação das obrigações pecuniárias decorrentes das transações. Para viabilizar a realização do crédito, os lojistas comprometem-se a manter seus dados cadastrais atualizados e a indicar domicílio bancário válido.

Estas etapas do pagamento derivam dos regulamentos das bandeiras. Exemplo disso está no artigo art. 427, do Regulamento do Arranjo da Mastercard ao se referir às transações pós-pagas ou com cartões de crédito domésticas (com cartões brasileiros e compras no Brasil).

1.2.5 Abertura do mercado em 2010: fim das exclusividades e interoperabilidade

A década de 2010 marcou um período de transformações significativas na indústria de pagamentos eletrônico no Brasil. Até então, o mercado era caracterizado por uma alta concentração, com poucos *players* dominantes e uma estrutura que favorecia a exclusividade, tal qual a que existia entre as Bandeiras VISA e MasterCard e as credenciadoras Visanet (atual Cielo) e Redecard (atual Rede). No entanto, essa realidade começou a mudar com a intervenção regulatória e a crescente demanda por maior concorrência e inovação.³⁴

Um marco importante foi a abertura do mercado em 2010, que pôs fim às referidas exclusividades e elevou a interoperabilidade. Esta mudança foi

³⁴ O CADE teve papel importante nesse processo por meio do Processo Administrativo nº 08012.005328/2009-31, que avaliou contrato de exclusividade no setor entra Visa e Visanet (BRASIL. CADE. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Caderno do CADE: Mercado de Instrumentos de Pagamento**. Out. 2019. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/cadernos-do-cade/mercado-de-instrumentos-de-pagamento-2019.pdf> Acesso em: 14 ago. 2023).

impulsionada, em grande parte, por um estudo conjunto desenvolvido pelo BCB, Secretaria de Direito Econômico do Ministério da Justiça (SDE/MJ) e Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda (SEAE/MF), entre 2005 e 2008, publicado somente em 2010.³⁵ O relatório resultante desse estudo ofereceu uma análise detalhada da indústria de cartões de crédito e débito, destacando as principais características do mercado e os desafios enfrentados pelos participantes.

O estudo identificou várias ineficiências no mercado, incluindo a alta concentração, a falta de interoperabilidade e a prevalência de acordos de exclusividade entre os instituidores dos arranjos e seus participantes. Estas características, segundo o relatório, limitavam a concorrência, inibiam a inovação e resultavam em custos mais altos para os consumidores e lojistas. O relatório também destacou a singularidade do mercado brasileiro, com características como o pagamento parcelado, conforme explanado anteriormente, que tem fomentado operações de crédito ou de antecipação com lastro nestes recebíveis, objeto deste estudo, que o distinguia de outros mercados globais.³⁶

Em resposta a essas descobertas, os órgãos de controle adotaram medidas efetivas para promover a abertura do mercado e introduzir maior concorrência. Na prática, o término das exclusividades entre bandeiras e credenciadoras permitiu que os sistemas dos terminais de pagamento – POS e Transferência Eletrônica de Fundos (TEF) – estivessem interoperáveis para aceitar cartões de crédito e débito, independentemente da bandeira ou do emissor, tornando desnecessária a contratação de mais de uma credenciadora pelos lojistas, como acontecia no passado. Isso representou um avanço significativo em direção à interoperabilidade ampla, permitindo uma maior flexibilidade e poder de escolha para os lojistas e consumidores.

A abertura do mercado também teve um impacto significativo nas operações de antecipação de recebíveis, cujo conceito foi bem tratado em estudo conduzido

³⁵ BRASIL. Banco Central do Brasil. **Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamentos - Adendo Estatístico 2010**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Publicacoes_SPB/Relatorio_Cartoes.pdf. Acesso em: 14 ago. 2023.

³⁶ BRASIL. Banco Central do Brasil. **Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamentos - Adendo Estatístico 2010**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Publicacoes_SPB/Relatorio_Cartoes.pdf. Acesso em: 14 ago. 2023.

pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) sobre o mercado de instrumentos de pagamento.³⁷

Importante esclarecer que “operações de antecipação” é gênero, pois se divide em espécies baseadas no tipo da negociação e nos agentes envolvidos. Por exemplo, a negociação com uma instituição credenciadora somente pode ser realizada por meio da antecipação ou pré-pagamento de uma agenda de recebíveis já existente, performada ou não. As instituições financeiras, por sua vez, podem adquirir tais agendas por cessão de crédito definitiva (cf. arts. 286 e seguintes do CC/2002)³⁸ ou por uma linha de crédito, como é o caso da conta garantida ou empréstimo (cf. art. 586 e seguintes do CC/2002)³⁹ para capital de giro com garantia real constituída sobre os recebíveis de cartão (cf. art. 66-B, §3º, da Lei nº 4.728/65,⁴⁰

³⁷ Quando somadas todas as vendas realizadas, diariamente, nessa modalidade, o lojista acumula um montante de recursos que deverá ser recebido em uma data futura. Com esse fluxo futuro de recebimentos, o vendedor fomenta sua agenda de recebíveis, que é um registro de todas as vendas realizadas a crédito. Como há uma alta previsibilidade de recebimento desses recursos e um baixo risco de inadimplência envolvido, é comum que os bancos e as credenciadoras ofertem a antecipação de recebíveis como uma linha de crédito mais barata. **A antecipação desses recebíveis, nada mais é, então, do que o pagamento antecipado dos fluxos futuros de um dado estabelecimento.** Devido ao custo reduzido, os estabelecimentos comerciais utilizam essa categoria de crédito, recorrentemente, para adquirir o capital de giro necessário para a continuidade de suas operações comerciais (grifos nossos) (BRASIL. CADE. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Caderno do CADE: Mercado de Instrumentos de Pagamento.** Out. 2019, p. 112. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/cadernos-do-cade/mercado-de-instrumentos-de-pagamento-2019.pdf> Acesso em: 14 ago. 2023).

³⁸ Art. 286. O credor pode ceder o seu crédito, se a isso não se opuser a natureza da obrigação, a lei, ou a convenção com o devedor; a cláusula proibitiva da cessão não poderá ser oposta ao cessionário de boa-fé, se não constar do instrumento da obrigação (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.** Código Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm?ref=blog.suitebras.com#secaoiiid epositonecessario. Acesso em: 04 mar. 2024).

³⁹ Art. 586. O mútuo é o empréstimo de coisas fungíveis. O mutuário é obrigado a restituir ao mutuante o que dele recebeu em coisa do mesmo gênero, qualidade e quantidade (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.** Código Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm?ref=blog.suitebras.com#secaoiiid epositonecessario. Acesso em: 04 mar. 2024).

⁴⁰ Art. 66-B. O contrato de alienação fiduciária celebrado no âmbito do mercado financeiro e de capitais, bem como em garantia de créditos fiscais e previdenciários, deverá conter, além dos requisitos definidos na Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 - Código Civil, a taxa de juros, a cláusula penal, o índice de atualização monetária, se houver, e as demais comissões e encargos. § 3º É admitida a alienação fiduciária de coisa fungível e a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, bem como de títulos de crédito, hipóteses em que, salvo disposição em contrário, a posse direta e indireta do bem objeto da propriedade fiduciária ou do título representativo do direito ou do crédito é atribuída ao credor, que, em caso de inadimplemento ou mora da obrigação garantida, poderá vender a terceiros o bem objeto da propriedade fiduciária independente de leilão, hasta pública ou qualquer outra medida judicial ou extrajudicial, devendo aplicar o preço da venda no pagamento do seu crédito e das despesas decorrentes da realização da garantia, entregando ao devedor o saldo, se houver, acompanhado do demonstrativo da operação realizada. (Incluído pela Lei 10.931, de 2004) (BRASIL. **Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965.** Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4728.htm Acesso em: 29 abr. 2024).

com as modificações introduzidas pela Lei nº 10.931/04).⁴¹ Neste último caso, a conhecida trava de domicílio bancário é apenas o mecanismo que confere segurança ao financiador, sendo certo que na maioria das vezes essa trava reflete a existência de uma garantia real, normalmente instrumentalizada por cessão fiduciária sobre recebíveis de cartão transacionados pelo lojista por meio dos sistemas de uma credenciadora ou subcredenciadora atuante no mercado.

Assim, para que não restem dúvidas sobre o modelo jurídico adotado nas negociações de recebíveis, deve-se registrar que há as antecipações realizadas pelas credenciadoras e as realizadas pelas instituições financeiras. Nas primeiras há pré-pagamento ou pagamento antecipado de obrigação própria, isto é, as credenciadoras realizam o pagamento destas transações *antes* de seu vencimento original e, para isso, negociam um desconto.⁴²⁻⁴³ Nas realizadas pelas Instituições Financeiras há cessão de crédito, pura e simples. A Instituição Financeira adquire os recebíveis mediante pagamento aos lojistas (cessão onerosa), situação em que todos os direitos e deveres relacionados aos recebíveis lhes são transmitidos pelos lojistas, nos precisos termos do art. 286 e seguintes do CC/2002. A operação é comum também por meio de Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDCs) já que não se trata de atividade privativa de instituição financeira,⁴⁴ que também realizam as operações por meio de cessão (aquisição dos recebíveis).

Também há operações de crédito, isto é, de mútuo financeiro (cf. art. 586 e seguintes do CC/2002), revestidas sobre as formas de capital de giro ou conta garantida em que os recebíveis de cartão são entregues em garantia das obrigações assumidas nestas operações de crédito.⁴⁵

⁴¹ BRASIL. **Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004**. Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Bancário, altera o Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro de 1969, as Leis nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964, nº 4.728, de 14 de julho de 1965, e nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l10.931.htm Acesso em: 29 abr. 2024.

⁴² BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **REsp 2007609**. Min. Gurgel de Faria, DJ 10.08.2023).

⁴³ Também assim no direito português. Nesse sentido: CORREIA, Francisco Mendes. **Moeda Bancária e Cumprimento**: O cumprimento das obrigações pecuniárias através de serviço de pagamento. Coimbra: Almedina, 2017, p. 732.

⁴⁴ Nesse sentido: SÃO PAULO. TJSP **Apelação Cível nº 10428991-36.2021.8.26.0114**. Comarca de São Paulo. Relator: Des. Márcio Teixeira Laranjo. 24ª Câm. de Dir. Privado, V.U., DJ 21.11.2023).

⁴⁵ Sobre as operações de crédito firmadas pelas Instituições Financeiras, cumpre mencionar sempre que são vedadas a realização de operações que não atendam aos princípios da seletividade, garantia, liquidez e diversificação de riscos, nos termos do item IX, da Resolução BCB nº 1.559, de 22.12.88 e a constituição de um título adequado, representativo da dívida. A garantia fiduciária, neste caso, por suas características, atende aos princípios mencionados nesta norma.

Nestes casos, as instituições financeiras formalizam instrumentos de garantias que podem ser fiduciárias⁴⁶ ou pignoratícias.⁴⁷ Nitidamente as instituições financeiras têm preferido as fiduciárias tendo em vista a não sujeição do crédito fiduciário aos efeitos do concurso de credores em recuperação judicial.⁴⁸

Dito isso, com o fim das exclusividades, os lojistas passaram a ter melhores condições e oportunidades para a negociação de seus recebíveis para além de suas credenciadoras e bancos de domicílio, mas essa construção foi paulatina, como se verá adiante.⁴⁹

Por outro lado, este marco demandou a implementação de um sistema centralizado para o controle das garantias, o já mencionado SCG, sobre os recebíveis de cartão que eram entregues pelos lojistas às instituições financeiras vis-à-vis às operações de empréstimo (conta garantida ou simples capital de giro) existentes. Tal medida foi uma resposta significativa para combater o risco de esvaziamento das garantias associadas aos recebíveis de cartão.⁵⁰

No entanto, os riscos não se limitavam apenas à troca da credenciadora, que poderia resultar na mudança da destinação dos recebíveis. Além disso, os recebíveis estavam sujeitos a serem desfeitos por fraudes ou desacordos comerciais provocados pelo lojista,⁵¹ representando uma ameaça adicional para as instituições financeiras. Havia a possibilidade de uso indevido de terminais de pagamentos de

⁴⁶ BRASIL. **Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965**. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4728.htm Acesso em: 29 abr. 2024.

⁴⁷ Arts. 1431 e 1432. (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm Acesso em: 04 mar. 2024).

⁴⁸ Art. 49. BRASIL. **Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm Acesso em: 29 abr. 2024.

⁴⁹ BRASIL. Banco Central do Brasil. **Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamentos - Adendo Estatístico 2010**, p. 71. Disponível em:

https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Publicacoes_SPB/Relatorio_Cartoes.pdf

Acesso em: 14 ago. 2023.

⁵⁰ Sobre o risco de esvaziamento das garantias em razão do desvio dos recebíveis para outra instituição financeira, com expedição de ofício ao BACEN para atuação, ver: SÃO PAULO. TJSP. **Agravo de Instrumento nº 2046346-72.2023.8.26.0000**. Relatora: Ana de Lourdes Coutinho Silva da Fonseca. V.U. DJ 13.04.2023.

⁵¹ Neste sentido: SÃO PAULO. TJSP. **Apelação Cível nº 1052088-91.2020.8.26.0100 - Voto nº 17053**. Relatora: Des. Ana Catarina Strauch. Por maioria de votos. 37ª Câmara Cível. DJ 02.06.2021, com manutenção da decisão após recurso ao STJ; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **REsp nº 2013435 - SP (2022/0213869-1)**. Relatora: Min. Maria Isabel Gallotti (decisão monocrática), DJ. 06.03.2023).

terceiros pelos lojistas⁵² ou ainda contrições, penhoras ou arrestos, direcionadas sobre esses recebíveis que, também, poderia comprometer a estabilidade financeira das instituições. Diante desses desafios, tornou-se imperativo para as instituições financeiras implementar medidas robustas de gestão de riscos e *compliance* para proteger seus interesses e garantir a segurança e integridade do sistema de pagamentos.

Em resumo, a abertura do mercado, em 2010, marcou o início de uma nova era para a indústria de pagamentos no Brasil. Com o fim das exclusividades, o mercado tornou-se mais dinâmico, competitivo e inovador, beneficiando tanto os consumidores quanto os lojistas. E, como será visto nos próximos capítulos, essa foi apenas a primeira de uma série de transformações que moldariam o futuro da indústria de pagamentos e a sua importância para um potencial expansão do crédito no Brasil. Essa análise terá início no próximo item, com o tratamento do SCG, e seu papel central em efetivar as garantias que tornaram possível a ampla circulação de recebíveis no Brasil, bem como as limitações desse sistema.

2 O SISTEMA DE CONTROLE DE GARANTIAS (SCG): ORIGENS

O SCG surgiu como resposta à necessidade de conferir segurança e estabilidade às negociações de recebíveis na indústria de cartões de pagamento. No entanto, embora tenha representado um avanço em termos de controle, o SCG enfrentou limitações significativas. A regra do “tudo ou nada”, que condicionava a liberação de todos os recebíveis ao pagamento de uma dívida, e as restrições impostas aos lojistas para negociarem seus recebíveis, resultaram em falta de competição, preços injustos e altos custos que nitidamente eram repassados aos consumidores.

Este subcapítulo irá explorar as origens e os primeiros passos do SCG, destacando suas limitações e os desafios enfrentados pelo setor rumo ao novo SRR.

⁵² Neste sentido: SÃO PAULO. TJSP. **Agravo de Instrumento nº 2326591-86.2023.8.26.0000**. Relator: Des. Pedro Paulo Maillet Preuss. V.U. 24ª Câmara Cível. DJ 05.03.2024).

2.1 Objetivo principal do SCG: conferir maior segurança na formalização das negociações com lastro nos recebíveis de cartão para o financiador

O SCG foi concebido como uma solução para garantir a segurança nas operações de antecipação de recebíveis quase que concomitantemente à abertura do mercado, em 2010, tendo em vista os riscos que surgiram com a simples possibilidade de troca da credenciadora pelo lojista-devedor. Em sua essência, funcionava como um “clube”, uma alusão à sua natureza exclusiva e ao domínio exercido pelos grandes bancos, nacionais e estrangeiros, principais credenciadoras e a única centralizadora existente à época, a CIP (atual Núcleo). Estes bancos, que mantinham relações comerciais estreitas com os lojistas, tinham a primazia nas operações de antecipação. Esta “quase” exclusividade garantia a eles um controle quase total sobre as transações.

A estrutura do SCG, baseada em contratos bilaterais entre um número limitado de instituições financeiras e credenciadoras, proporcionava uma certa estabilidade ao mercado. No entanto, essa estabilidade vinha à custa da inovação e da expansão. O sistema, embora eficaz em seu propósito original, era rígido e resistente a mudanças.⁵³

Assim, a principal função do SCG era garantir que os recebíveis utilizados como garantia em operações de crédito não fossem negociados mais de uma vez, evitando, assim, a duplicidade e a fraude.⁵⁴

Na prática, a falta de centralização e de interoperabilidade entre as credenciadoras permitia o esvaziamento das garantias sobre os recebíveis e as instituições financeiras encontrariam dificuldades quanto ao exercício do direito de seqüela. Com o SCG isso não aconteceria, tendo em vista que a mudança da credenciadora pelo lojista não impactava o banco domicílio, titular da garantia sobre os recebíveis, que continuava recebendo normalmente os valores das transações de pagamento. É essa a ideia da “trava de domicílio bancário”, mecanismo criado para

⁵³ DUARTE, Ângelo; MOURÃO, Ricardo. Convenção das Registradoras no Âmbito do Regime Definitivo de Recebíveis de Cartões. *In*: EROLES, Pedro. **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento**: Aspectos Regulatórios das novas Tecnologias Financeiras. São Paulo: Quartier Latin, 2021, v. 4, p. 275.

⁵⁴ FEBRABAN. **SCG – Sistema de Controle de Garantias**. Disponível em: <https://portal.febraban.org.br/pagina/3149/52/pt-br/publicacoes-scg> Acesso em: 29 abr. 2024.

garantir a vinculação dos recebíveis negociados ao domicílio bancário mantido junto ao financiador.⁵⁵

O sistema protetivo e centralizado do SCG dependia, conforme mencionado, de uma rede intrincada de contratos e acordos entre os participantes, além da Convenção para regulamentação e proteção de garantias firmada entre os participantes.⁵⁶ Cada transação era registrada e monitorada, garantindo que os recebíveis utilizados como garantia fossem devidamente segregados e protegidos, de forma que eventual abertura de novo credenciamento do lojista perante outra credenciadora os atraia imediatamente (efeito do direito de sequência).

2.2 Principais limitações: exclusividade e trava de domicílio sobre a totalidade dos recebíveis que compunham as agendas financeiras junto às credenciadoras (a regra do “tudo ou nada”) e os abusos praticados contra os lojistas

Apesar de sua eficácia em prevenir fraudes e duplicidades, o SCG tinha suas limitações. A principal delas era a exclusividade para negociação dos recebíveis. Os lojistas estavam vinculados às suas credenciadoras, aos seus bancos domicílio e/ou, no limite, aos outros bancos de domicílio integrantes do SCG, limitando sua capacidade de negociar melhores condições e taxas, incluindo o modelo jurídico de operação, isto é, de antecipação de recebíveis por meio de cessão de crédito, possível apenas nas operações firmadas com as credenciadoras ou por meio da outorga,⁵⁷ em garantia de operação de crédito (mútuo), destes recebíveis com as instituições financeiras detentoras do domicílio bancário do lojista.

⁵⁵ A este propósito, confira o estudo do CADE sobre o mercado de instrumentos de pagamento, em: BRASIL. CADE. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Caderno do CADE: Mercado de Instrumentos de Pagamento**. Out. 2019, p. 115. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/cadernos-do-cade/mercado-de-instrumentos-de-pagamento-2019.pdf> Acesso em: 14 ago. 2023.

⁵⁶ Essa Convenção foi assinada entre a Federação Brasileira de Bancos (FEBRABAN), Associação Brasileira das Empresas de Cartões e Serviços (ABECS), Associação Brasileira dos Bancos Internacionais (ABBI), Associação Brasileira de Bancos (ABBC), Associação Nacional das Instituições de Crédito, Financiamento e Investimento (ACREFI) e a Câmara Interbancária de Pagamentos (CIP, atual NUCLEA) que figurava como Centralizadora dos registros, processamento e transmissão de informações relativas à manutenção de domicílio bancário.

⁵⁷ Importante esclarecer que as principais credenciadoras atuavam dentro de modelos operacionais e contábeis distintos, isto é, de um lado o denominado modelo de repasse em que os valores das transações de pagamento não sensibilizavam o ativo e nem o passivo das credenciadoras que tinham, por definição, este modelo. Do outro, havia credenciadora que reconhecia o ativo e o passivo imediatamente no momento da transação de pagamento, modelo este que passou a ser utilizado de

Além disso, não se admitia a alienação parcial dos montantes havidos pelos lojistas em agenda financeira de recebíveis (“tudo ou nada”), isto é, ao dar em garantia seus recebíveis vinculados a uma determinada Bandeira ou arranjo de pagamento, todo o valor ficava travado em benefício do contrato existente com o financiador, independentemente do valor. Esta indivisibilidade e o excedente motivaram severas críticas ao SCG.⁵⁸

Na visão de Gabriel Cohen,⁵⁹ essa situação gerava sobrecolateralização, isto é, um excesso de garantias em favor das instituições financeiras em prejuízo dos lojistas. Havia, ainda, certos abusos de instituições financeiras, que deixavam de contratar operações de antecipação de recebíveis com lojistas que mantinham adquirência com credenciadoras não participantes do SCG.⁶⁰

Mas os abusos não pararam por aí, ainda existiam as instituições financeiras que utilizavam o mecanismo da trava de domicílio bancário indevidamente, isto é, mesmo diante da inexistência de negociação de recebíveis que pudesse justificá-la. Neste caso, este uso indevido criava preferência indevida para a celebração de operações de crédito em benefício da instituição financeira que detinha o domicílio bancário em detrimento de todas as outras instituições habilitadas para estas operações e em prejuízo dos lojistas, demandando novas atuações do CADE para conter tais práticas por meio de novos termos de compromisso de cessação firmado por diversas instituições.

forma uniforme entre todas as credenciadoras a partir de meados de 2017. Na prática, essa diferença conceitual também influenciava o modelo jurídico de negociação de recebíveis, no primeiro exemplo do modelo de repasse, por não se reconhecer devedora do lojista, a credenciadora viabilizava tais antecipações por meio de cessão de crédito (cf. art. 286 e seguintes do CC/2002). Do outro lado, pelo reconhecimento da obrigação de pagar o lojista, a credenciadora negociava os recebíveis por meio do pagamento antecipado ou pré-pagamento de obrigação própria.

⁵⁸ “Porquanto toda a agenda de recebíveis era entregue em garantia, gerando um excesso de garantias que, por outro lado, não podiam ser utilizadas pelos ECs. Além disso, nem sempre era claro para os estabelecimentos comerciais a situação que os enquadrava na ‘trava’” (DUARTE, Ângelo; MOURÃO, Ricardo. *Convenção das Registradoras no Âmbito do Regime Definitivo de Recebíveis de Cartões*. In: EROLES, Pedro. **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento: Aspectos Regulatórios das novas Tecnologias Financeiras**. São Paulo: Quartier Latin, 2021, v. 4, p. 275).

⁵⁹ COHEN, Gabriel Schvartzman. **Direito dos meios de pagamento**. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 287.

⁶⁰ A este propósito, vale a análise dos Termos de Compromisso de Cessação (TCCs) firmados no âmbito do Inquérito Administrativo nº 08700.001860/2016-51 (BRASIL. CADE. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Nota Técnica nº 30/2016/CGAA2/SGA1/SG/CADE**. Inquérito Administrativo nº 08700.001860/2016-51. Inquérito Administrativo. Suposta recusa dos bancos em ler a agenda de recebíveis de credenciadoras concorrentes de suas controladas. Empresas com posição dominante. Prorrogação de Inquérito Administrativo nos termos do artigo nº 66, §9º da Lei nº 12.529/11. Disponível em:

https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?DZ2uWeaYicbuRZEFhBtn3BfPLlu9u7akQA8mpB9yNMDV6bxNEZ0JSOG9MHDv1rwdfK0lotoRafQP3IFacSNpFRQHOy9HnmdsA8N7aG6V3h3T6dgZUjyzYhPeXu Acesso em: 09 fev. 2024).

Na prática, essa postura indevida pela instituição financeira configurou uma espécie de “trava de relacionamento” com aumento dos custos de transação em prejuízo dos lojistas, conforme apurado pelo CADE.⁶¹ Tais limitações contribuíam para a natureza fechada do sistema que dificultava a entrada de novos *players* no mercado, limitando a concorrência e a inovação.

O SCG, em sua concepção original, representava um compromisso entre segurança e eficiência. Proporcionava um ambiente estável e seguro para as operações de antecipação de recebíveis, mas ao custo de limitar a concorrência e a inovação no mercado de pagamentos. A necessidade de um sistema mais flexível e aberto, que pudesse atender às demandas de um mercado em rápida evolução, tornou-se cada vez mais evidente à medida que a indústria de pagamentos no Brasil começou a crescer e a se diversificar.

Passar-se-á a tratar do marco regulatório que impactou e continua impactando sobremaneira a indústria de meios eletrônicos de pagamentos, bem como das medidas adotadas pelo BCB para viabilizar a implementação do novo SRR que endereçam, de certa maneira, as limitações antes existentes para o SCG.

3 MARCO LEGAL REGULATÓRIO: A LEI Nº 12.865/13 E SUAS IMPLICAÇÕES

Como visto anteriormente, a promulgação da MP nº 615/13, convertida posteriormente na Lei nº 12.865/13, marcou um ponto crucial na evolução da indústria de cartões de pagamento no Brasil.

Este novo marco legal, fundamentado em princípios como interoperabilidade e atendimento às necessidades dos usuários finais pagadores e recebedores, representou uma ruptura significativa com o modelo anterior, caracterizado pela concentração do mercado em poucos *players* dominantes. Na prática, essa abertura do mercado com regulação, que endereça adequadamente as preocupações dos agentes e do próprio regulador, avaliza a importância e função social dos sistemas de pagamentos tão bem tratados por Fernanda Garibaldi.⁶²

⁶¹ BRASIL. CADE. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Caderno do CADE: Mercado de Instrumentos de Pagamento**. Out. 2019, p. 116. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/cadernos-do-cade/mercado-de-instrumentos-de-pagamento-2019.pdf> Acesso em: 14 ago. 2023).

⁶² "A função social dos sistemas de pagamento se insculpe no fato de que, aos manejarem diferentes instrumentos de pagamento de determinada economia de mercado (estabelecendo um complexo de relações e regras), além de compensarem e liquidarem transações envolvendo ativos financeiros,

Antes, sob o regime da autorregulação conduzida pela Associação das Empresas de Cartões e Serviços (ABECS), a indústria viu-se em um contexto de maturidade, porém, com uma demanda crescente por maior competição e representatividade.

Como se verá adiante, essa autorregulação se desfez à medida que os novos entrantes não se viam nem se sentiam representados por ela. O caminho até aqui foi pavimentado por investimentos substanciais e esforços coordenados, que elevaram a indústria nacional de pagamentos a um patamar de destaque global.

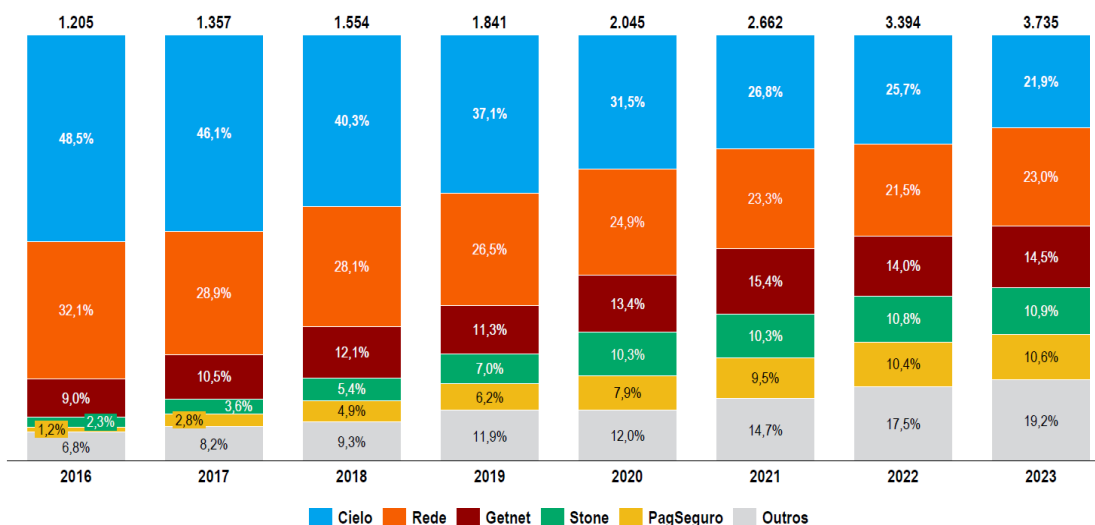
Embora seja importante reconhecer os avanços anteriores, é inegável que a regulação desempenhou um papel fundamental na promoção da concorrência e na estimulação da inovação, resultando em um ecossistema de pagamentos mais dinâmico e acessível.

A tônica da regulação da indústria de pagamentos é a concorrência, o aumento da competição que, na prática, tem garantido e valorizado não apenas a autonomia e a liberdade de contratar do lojista, mas, também, a luta por condições comerciais e melhoria constante no atendimento que satisfaçam, verdadeiramente, aos seus direitos e interesses legítimos.⁶³

A este respeito, veja levantamento da ABECS sobre a evolução da distribuição do *marketshare* entre as credenciadoras que bem demonstra os avanços competitivos no setor:

lidam não apenas com o dia a dia do cidadão e com o funcionamento da sociedade, como espelham o uso do dinheiro em seus diversos formatos, salvaguardando as diferentes funções estabelecidas para a moeda e refletindo as diferentes atribuições jurídico-econômicas que possuem” (GARIBALDI, Fernanda. **Sistema de Pagamentos Brasileiro: regulação e concorrência**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2023, p. 63).

⁶³ Fruto da reflexão sobre o pensamento de diversos autores que tratam da liberdade de contratar *lato*, que é a combinação da simetria de informações e ausência de constrição externa, esclarecedores os ensinamentos de Osny da Silva Filho muito oportuno para o ambiente regulatório que marcou a indústria de meios de pagamento quando assevera que: “Ao longo do século XX, a liberdade de contratar *lato sensu* foi vinculada a duas justificações. A primeira delas é a ideia de autonomia. Neste caso, figura é encarada como expressão da nossa capacidade de ditar regras para nós mesmos. Ela representa uma projeção da nossa razão prática, um dado que não pode ser separado daquilo que nos identifica como seres humanos. A segunda ideia associada à liberdade de contratar (a partir daqui, sempre *lato sensu*) é a ideia de desenvolvimento. A noção ganha, aqui, razões exteriores, explicando-se antes pela higidez dos mercados que por razões intrínsecas ao seu exercício” (SILVA FILHO, Osny da. **Fundamentos do Direito Contratual: Doutrina, Teoria e Empíria**. São Paulo: Almedina, 2022, p. 98).

Gráfico 1 - Evolução da distribuição do *marketshare* entre as credenciadorasVolume do mercado de cartões [R\$ Bil] e market share [%] – Visão Abecs¹

Fonte: ABECS.

Este capítulo se divide em quatro subitens. O primeiro explora o contexto por trás da promulgação da Lei nº 12.865/13, o segundo trata de suas principais provisões, o terceiro apresenta seus princípios norteadores e o último conclui o raciocínio com uma reflexão acerca de seu impacto no mercado.

3.1 Principais provisões da lei

A Lei nº 12.865/13 estabelece um marco regulatório para os arranjos de pagamento e instituições de pagamento no Brasil; define conceitos-chave, como arranjo e instituição de pagamento, proporcionando clareza e orientação para o desenvolvimento normativo futuro. Um dos pontos centrais da lei é a atribuição ao BCB da regulação e supervisão desses arranjos e instituições, com base nas diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).

Além disso, a lei promove princípios fundamentais, como interoperabilidade, inovação, solidez, eficiência e inclusão financeira, que orientam a regulamentação e supervisão do setor. Destaca-se a importância da participação ativa de diversos órgãos, como o CMN, o BCB, o Ministério das Comunicações (MCom) e a Agência Nacional de Telecomunicações (ANATEL), na promoção da inclusão financeira através da oferta de serviços de pagamento.

A legislação também estabelece medidas para proteger os usuários finais dos serviços de pagamento, como a separação dos recursos mantidos em contas de pagamento do patrimônio das instituições de pagamento⁶⁴, visando reduzir os riscos para os consumidores. Além disso, prevê penalidades para infrações à lei e estabelece a possibilidade de decretação de regimes especiais para instituições de pagamento em caso de necessidade⁶⁵.

3.2 Princípios norteadores do marco regulatório

Como visto anteriormente, o marco regulatório estabelecido pela Lei nº 12.865/13 é fundamentado em princípios que orientam a regulação e supervisão dos arranjos e instituições de pagamento no Brasil. Segundo a exposição de motivos, “a *interoperabilidade*⁶⁶ de arranjos de pagamento” é um dos princípios fundamentais, visando “garantir a integração e a interação entre diferentes arranjos de pagamento”. Além disso, a “neutralidade tecnológica” é enfatizada para assegurar “que a regulamentação não privilegie tecnologias específicas”, permitindo a adoção de diversas soluções inovadoras no setor de pagamentos.

Outro princípio essencial, conforme ressaltado na exposição de motivos, é o da *proporcionalidade*, que orienta a regulação “de forma a adequar as exigências e obrigações às características e porte das instituições de pagamento”, promovendo um ambiente regulatório equilibrado e favorável ao desenvolvimento do mercado.

⁶⁴ A este propósito, vide artigos 12-A, 12-B e 12-C da Lei nº 12.865/13 adicionados pela Lei nº 14.031/20 (BRASIL. **Lei nº 14.031, de 28 de julho de 2020**. Dispõe sobre o tratamento tributário incidente sobre a variação cambial do valor de investimento realizado por instituições financeiras e pelas demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil em sociedade controlada, coligada, filial, sucursal ou agência domiciliada no exterior; altera a Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013, que dispõe, entre outras matérias, sobre os arranjos de pagamento e sobre as instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro, e a Lei nº 12.249, de 11 de junho de 2010, que dispõe, entre outras matérias, sobre a Letra Financeira; e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/l14031.htm Acesso em: 10 mar. 2024).

⁶⁵ Sobre tais penalidades e o processo administrativo sancionador, vide Lei nº 13.506/17.

⁶⁶ Sobre a interoperabilidade, destaca-se a posição de Marcelo Junqueira de Mello: “A interoperabilidade é um princípio da Lei 12.865/13 e, segundo o Banco Central, um dos objetivos a serem perseguidos, tendo como foco a promoção da eficiência e do acesso não discriminatório aos serviços e infraestruturas necessários ao funcionamento dos arranjos de pagamento. Basicamente, os mecanismos de interoperabilidade devem permitir que os arranjos de pagamento e os participantes de um arranjo de pagamento se interrelacionem entre si, a fim de permitir que um usuário, em uma única transação de pagamento, possa usufruir de serviços prestados por diferentes participantes de um arranjo ou até por diferentes arranjos de pagamento” (MELLO, Marcelo Junqueira de. A Lei nº 12.865/2013 e o Conceito de Interoperabilidade entre Arranjos de Pagamento. *In*: COHEN, Gabriel. **Direito dos Meios de Pagamento**: Natureza Jurídica e Reflexões sobre a Lei nº 12.865/2013. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 236).

Reinaldo Le Grazie, ex-diretor do BCB, ao escrever sobre a evolução dos sistemas de pagamentos no Brasil, cita o exemplo de sucesso da regulação proporcional na regulação prudencial aplicável às instituições financeiras.⁶⁷

Fernanda Garibaldi,⁶⁸ por sua vez, enxerga um arsenal de instrumentos regulatórios para que o regulador calibre melhor as falhas de mercado existentes.

A inclusão financeira também é destacada como um princípio central, buscando ampliar o acesso da população aos serviços de pagamento, especialmente aqueles de baixa renda, conforme mencionado na exposição de motivos, que visa promover a democratização do sistema financeiro e reduzir as desigualdades sociais.

Bianca Barcena Calvo,⁶⁹ ao tratar do desafio da inclusão financeira no Brasil, menciona que essa é uma prioridade da Agenda 2030 da Organização das Nações Unidas (ONU) e do BCB, e vai além do acesso ao crédito, buscando oferecer uma variedade de serviços financeiros que atendam às necessidades individuais, promovendo o bem-estar e a conscientização financeira em toda a população. Inserida no planejamento estratégico do BCB, a promoção da inclusão financeira é vista como um dos pilares da cidadania financeira, visando garantir que todos tenham acesso a serviços financeiros de forma simples, consciente e equilibrada.

⁶⁷ “A ideia de proporcionalidade na regulação prudencial de instituições financeiras, por exemplo, é um sucesso. Na mesma linha de regulação ajustada ao risco, novos entrantes e *fintechs* operam sob uma espécie de *sandbox* regulatório: modelo baseado em menores requisitos regulamentares por período limitado de tempo ou em função do tamanho da operação, abrindo espaço para experimentação e incentivando a inovação. **Regulação proporcional não significa, no entanto, ausência de regulação, mas sim regulação adequada aos riscos das atividades desenvolvidas.** O que não se deve permitir é arbitragem regulatória, com regras pelo Estado definindo ex-ante qual tecnologia ou qual participante se sairá melhor” (grifos nossos) (LE GRAZIE, Reinaldo. Regulação para quem precisa: a evolução dos sistemas de pagamentos. *Jota*, 12 ago. 2019. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/regulacao-para-quem-precisa-a-evolucao-dos-sistemas-de-pagamentos-no-brasil-12082019> Acesso em: 23 fev. 2024).

⁶⁸ Essa proporcionalidade, a que faz referência o princípio, está entre estes instrumentos: “Nessa linha, a possibilidade de uso de regulação assimétrica (como no caso da abordagem baseada em volumetria para as instituições de pagamento, conforme explicado), a imposição de obrigações de contratação, de portabilidade e interoperabilidade, redução de custos de troca (*switching costs*), a criação de espaços de experimentação regulatória (como os *sandboxes*), e uma abordagem de **regulação prudencial proporcional ao risco oferecido, são apenas alguns exemplos do arsenal de instrumentos regulatórios** à disposição dos reguladores financeiros para tentar calibrar as falhas de mercado existentes, e ampliar o bem-estar agregado e do consumidor” (grifos nossos) (GARIBALDI, Fernanda. **Sistema de Pagamentos Brasileiro: regulação e concorrência.** Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2023, p. 301).

⁶⁹ CALVO, Bianca Barcena. A utilização do *Open Banking* como ferramenta para a inclusão financeira no Brasil. In: EROLES, Pedro (Coord.). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento: Aspectos Regulatórios das Novas Tecnologias Financeiras.** São Paulo: Quartier Latin, 2022, v. 5, p. 240-243.

Além desses princípios, a legislação também valoriza a solidez, eficiência e competição no setor de pagamentos, visando garantir a segurança e a qualidade dos serviços oferecidos, bem como estimular a inovação e a concorrência entre os diversos *players* do mercado.

Por fim, a proteção dos interesses dos usuários finais é um princípio transversal, que permeia todas as demais disposições da lei, garantindo a segurança, privacidade e transparência nas relações entre consumidores e instituições de pagamento. Não parece ser absurdo correlacionar aqueles da Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais (LGPD), Lei nº 13.709/18⁷⁰ que, embora tenha surgido anos após a Lei nº 12.865/13, guarda, em certa medida, a mesma base principiológica quando se refere aos direitos dos usuários finais, especialmente o art. 6º, incisos VI e VII.⁷¹

Aplicando tais princípios à indústria dos meios de pagamento eletrônicos, a segurança visa proteger os usuários finais contra fraudes, roubos de identidade e outras ameaças cibernéticas, garantindo a integridade e confidencialidade das informações pessoais e financeiras. Já a transparência diz respeito à clareza e objetividade na comunicação das informações relevantes sobre os serviços de pagamento, incluindo tarifas, taxas, condições contratuais e políticas de privacidade, garantindo que os usuários tenham acesso a informações claras e compreensíveis para tomar decisões informadas. A falta de observância destes princípios pode resultar em indenizações a serem aplicadas às instituições financeiras ou de pagamentos.⁷²

⁷⁰ BRASIL. **Lei nº 13.709, de 14 de agosto de 2018**. Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais (LGPD). Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2018/lei/L13709.htm Acesso em: 10 mar. 2024.

⁷¹ Art. 6º. As atividades de tratamento de dados pessoais deverão observar a boa-fé e os seguintes princípios: [...] VI - transparência: garantia, aos titulares, de informações claras, precisas e facilmente acessíveis sobre a realização do tratamento e os respectivos agentes de tratamento, observados os segredos comercial e industrial; VII - segurança: utilização de medidas técnicas e administrativas aptas a proteger os dados pessoais de acessos não autorizados e de situações acidentais ou ilícitas de destruição, perda, alteração, comunicação ou difusão; [...] (BRASIL. **Lei nº 13.709, de 14 de agosto de 2018**. Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais (LGPD). Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2018/lei/L13709.htm Acesso em: 10 mar. 2024).

⁷² A este propósito, confira o entendimento do TJSP em aresto que trata deste tema:

RESPONSABILIDADE CIVIL Operações fraudulentas em aplicativo de meio de pagamento (pic-pay) instalado em aparelho celular da parte autora Pedido de restituição dos valores indevidamente sacados via PIX e indenização por danos morais de R\$ 20.000,00 Contestação fundada na ausência na falha na prestação dos serviços Pretensão julgada antecipadamente e procedente em primeiro grau de jurisdição, **diante do convencimento da falha da empresa ré ao não inibir a fraude**, condenando-a a indenizar a parte autora em R\$ 10.000,00 pelos danos morais sofridos Irresignação recursal da empresa ré reiterando os argumentos da sua contestação e apontando deficiência na fundamentação da sentença. Fundamentação concisa que não implica em vulneração ao preceito do

A privacidade, por sua vez, refere-se à proteção dos dados pessoais dos usuários, assegurando que sejam coletados, armazenados e utilizados de acordo com as leis e regulamentos aplicáveis, além de respeitar as escolhas e preferências dos indivíduos quanto ao tratamento de seus dados.⁷³

Por fim, estes princípios norteadores do marco regulatório, estabelecidos pela Lei nº 12.865/13, refletem a busca por um ambiente regulatório que promova a eficiência, inovação e inclusão financeira, ao mesmo tempo em que promove a confiança dos usuários nos serviços de pagamentos.

3.3 Reflexões sobre a Lei nº 12.865/13

O estudo conjunto desenvolvido pelo BCB, SDE e SEAE sobre a indústria de meios de pagamento, realizado antes da promulgação da lei, já apontava para a necessidade de uma regulamentação mais robusta. A análise detalhada da indústria de cartões de crédito e débito de aceitação ampla, bem como a experiência internacional na adoção de medidas na indústria de cartões de pagamento, serviram como base para a formulação da Lei nº 12.865/13.

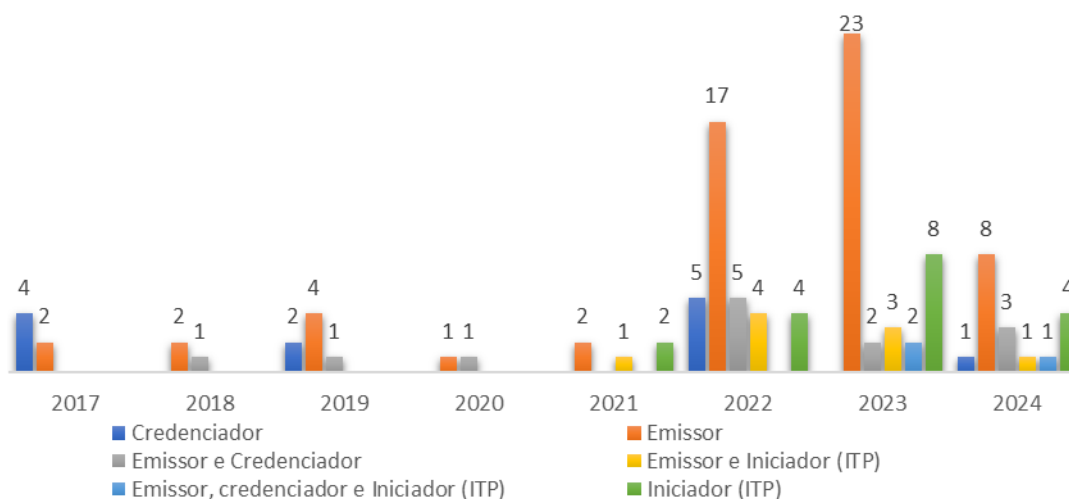
A legislação, em sua essência, buscou equilibrar a necessidade de inovação e competição com a segurança e integridade do sistema de pagamentos. Enquanto alguns críticos argumentaram que a lei poderia ser muito restritiva e limitar a

art. 93, inciso IX, da CF e do art. 11 do Novo CPC. Pedido que foi enfrentado dentro da argumentação lógica do magistrado - **RESPONSABILIDADE CIVIL Empresa ré que atua no segmento de instituidora de 'arranjo de pagamentos' - Previsão no artigo 7º da Lei 12.865/13 que estabelece princípios e obrigações a esse tipo de intermediação, da exigência de serviço seguro, confiável, com sigilo de dados e transparência, para evitar golpes no mercado.** Previsão, ainda, no contrato celebrado entre a empresa ré e seus clientes, da manutenção de todas as transações gravadas dentro do banco de dados para uso em eventual prova judicial Não juntada desses dados com a contestação, de forma a permitir o confronto do relato da inicial com a TRIBUNAL DE JUSTIÇA PODER JUDICIÁRIO São Paulo Comarca: Ribeirão Preto voto 37.268 **identificação do aparelho em que as transações foram feitas e a sua geolocalização Falha dos serviços ao permitir transações fora do perfil da parte autora** Responsabilização pelo fortuito 'externo' caracterizado Operações que devem ser anuladas e objeto de repetição - DANO MORAL Não caracterização Ausência de cobrança vexatória ou inscrição em caráter restritivo para ensejar 'dor psíquica intensa, humilhação ou descaso Indenização negada - Sentença reformada nessa parte Apelação parcialmente provida (grifos nossos) (SÃO PAULO. TJSP. **Apelação Cível nº 10275561-50.2022.8.26.0506.** Relator: Jacob Valente. V.u. 12ª Câmara Cível de Direito Privado. DJ 07.11.2023).

⁷³ A preocupação com o respeito à privacidade tem demandado atenção mundial, conforme destaca Maria Isabel Longhi e Aaron de Moraes. Vide: LONGHI, Maria Isabel; MORAIS, Aaron de. Proteção de dados, concorrência e regulação de meios de pagamentos: recomendações internacionais e interfaces com o Open Banking no Brasil. In: CONTRI, Camila Leite; CARVALHO, Vinicius Marques de; MATTIUZZO, Marcela (Coord./Org.). **Perspectivas e Controvérsias da Inovação Regulatória no Sistema Financeiro de Pagamentos.** São Paulo: Editora Singular, IDEC, 2023, p. 145-146.

inovação, a realidade mostrou que a clareza regulatória pode, de fato, ser um catalisador para a inovação, atraindo investimentos e novos entrantes para o mercado, como pode ser observado a seguir, que trata da evolução das autorizações de Instituições de Pagamento pelo BCB por modalidade e ano:

Gráfico 2 - Evolução das autorizações de Instituições de Pagamento pelo BCB



Fonte: Elaboração própria. Informações compiladas com base nos Comunicados emitidos pelo BCB sobre autorização de IPs entre 24.03.17 (1ª autorização) até 26.07.24.

Nota-se que, apesar da regulação ter início no final de 2013, os processos de adaptação das instituições de pagamento às novas regras e até mesmo as autorizações emanadas pelo BCB somente ocorreram a partir de 2017. Neste período, o BCB atuou substancialmente em processos estruturantes focados na interoperabilidade entre os sistemas e dos arranjos de pagamentos. Observa-se, a partir deste gráfico, que há um crescimento significativo da indústria a partir de 2022, destacando-se novos modelos de negócios e a concessão de mais de uma licença aos participantes.

Em conclusão, a Lei nº 12.865/13 representou um marco fundamental na evolução da indústria de pagamentos no Brasil, estabelecendo as bases para um mercado mais competitivo, inovador e seguro. Isso porque empoderou o Banco Central como regulador, dando o pontapé inicial para atribuição de autoridade regulamentar que viria a permitir as transformações posteriores nesse mercado.

Há, no entanto, oportunidades que ainda não foram exploradas na regulação que foi concebida para que, também, as companhias ligadas ao setor de

telecomunicações pudessem ofertar serviços de pagamento.⁷⁴⁻⁷⁵ Isso, na opinião de Marcelo Junqueira de Mello,⁷⁶ seria disruptivo e poderia atender muito mais rapidamente aos anseios da inclusão financeira tão pretendido pelo BCB e pela sociedade.

4 TRANSIÇÃO DO SCG PARA O NOVO SRR

Este capítulo detalha as evoluções que levaram ao novo SRR e comenta sobre as evoluções trazidas por esse sistema. Para tanto, se subdivide em quatro itens. O primeiro detalha os desafios prementes que levaram à constituição do novo SRR. O segundo trata do papel da CPI dos Cartões de Crédito em promover conscientização e força política para a criação do SRR. O terceiro apresenta as medidas transitórias na implementação do novo sistema. O quarto conclui com um balanço sobre os avanços do sistema.

4.1 Os primeiros desafios de uniformizar, integrar, centralizar a liquidação e quebrar paradigmas sob a força da regulação

A transição do SCG para o novo SRR representou mais uma etapa na evolução do mercado de pagamentos no Brasil. Neste contexto, duas circulares emitidas pelo BCB desempenharam papéis fundamentais, delineando os primeiros passos rumo à construção de uma regulamentação abrangente que buscava promover a uniformização, integração, centralização da liquidação e competição sob a força da regulação.

A primeira delas, a Circular BCB nº 3.721/14⁷⁷, embora concisa, trouxe à tona um ponto essencial ao mencionar a padronização das agendas de recebíveis e a

⁷⁴ No mesmo sentido, ver: COTAIT, Elinor Cristóforo. *O Mobile Money e o Possível Protagonismo das Operadoras de Telefonia Móvel*. In: COHEN, Gabriel (Coord.). **Direito dos Meios de Pagamento: Natureza Jurídica e Reflexões sobre a Lei nº 12.865/2013**. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 297.

⁷⁵ SILVA, Gabriela Borges. *Mobile Payments no Brasil: Aplicações práticas e desafios regulatórios*. In: TEIXEIRA, Cleveland Prates; PIRES, Jorge Oliveira. **Sistema financeiro em movimento: cases, transformações e regulação**. 1. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020, p. 162-163.

⁷⁶ MELLO, Marcelo Junqueira de. *A Lei nº 12.865/2013 e o Conceito de Interoperabilidade entre Arranjos de Pagamento*. In: COHEN, Gabriel. **Direito dos Meios de Pagamento: Natureza Jurídica e Reflexões sobre a Lei nº 12.865/2013**. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 236.

⁷⁷ BRASIL. Banco Central do Brasil. **Circular nº 3.721, de 25 de setembro de 2014**. Dispõe sobre a obrigação de utilização, por instituições financeiras e instituições de pagamento, de arquivos padronizados de agenda de recebíveis. Disponível em:

tempestividade no fluxo de informações (art. 2º). Esta circular não especificou o *layout* dos arquivos padronizados, mas fez referência à Circular BCB nº 3.629/13 (art. 2º),⁷⁸ que trata da comunicação eletrônica de dados no âmbito do Sistema Financeiro Nacional (SFN).

Essa referência à Circular BCB nº 3.629/13 (revogada) fornece um pano de fundo importante, indicando a necessidade de comunicação eficiente de dados dentro do SFN, um requisito crítico para a construção de um sistema regulatório abrangente para o mercado de pagamentos.

Em 2015, o BCB editou a Circular BCB nº 3.765/15⁷⁹, que desempenhou um papel relevante ao abordar questões relacionadas à liquidação centralizada e às posições dos participantes (art. 26⁸⁰). Esta circular estabeleceu que a compensação e a liquidação de ordens eletrônicas de crédito ou débito, entre instituições financeiras e/ou instituições de pagamento participantes de um mesmo arranjo de pagamento integrante do SPB, deveriam ser realizadas de forma centralizada, em sistema autorizado pelo BCB (art. 26, inciso I). Além disso, a liquidação centralizada devia contemplar as posições de todos os participantes do arranjo, incluindo

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=3721> Acesso em: 10 mar. 2024.

⁷⁸ Art. 2º Ficam instituídos os seguintes documentos, com caráter regulamentar de padrões técnicos: I - Catálogo de Serviços do SFN: regulamenta os padrões técnicos das mensagens e dos arquivos para a comunicação eletrônica de que trata esta Circular; II - Manual de Redes do SFN: regulamenta os padrões técnicos das redes que suportam o tráfego de dados para a comunicação eletrônica de que trata esta circular; III - Manual de Segurança do SFN: regulamenta os padrões técnicos de segurança dos serviços e das redes no processo de comunicação eletrônica de que trata esta Circular (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Circular nº 3.629, de 19 de fevereiro de 2013**. Aprova o regulamento de comunicação eletrônica de dados no âmbito do Sistema Financeiro Nacional (SFN). Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2013/pdf/circ_3629_v1_o.pdf Acesso em: 09 fev. 2024.).

⁷⁹ BRASIL. Banco Central do Brasil. **Circular nº 3.765, de 25 de setembro de 2015**. Dispõe, no âmbito de Arranjos de Pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro, sobre a compensação e a liquidação de ordens eletrônicas de débito e de crédito e sobre a interoperabilidade e altera a Circular nº 3.682, de 4 de novembro de 2013. Disponível em:

https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50085/Circ_3765_v1_O.pdf Acesso em: 09 fev. 2024.

⁸⁰ Art. 26. A compensação e a liquidação das ordens eletrônicas de crédito ou de débito entre instituições financeiras e/ou instituições de pagamento participantes de um mesmo arranjo de pagamento integrante do SPB deve: I - ser realizada de forma centralizada, em sistema de compensação e de liquidação autorizado a funcionar pelo Banco Central do Brasil; e II - contemplar, em grade única, as posições de todos os participantes do arranjo, abrangendo as instituições financeiras ou de pagamento que prestem serviços de pagamento diretamente aos usuários finais da transação (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Circular nº 3.765, de 25 de setembro de 2015**. Dispõe, no âmbito de Arranjos de Pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro, sobre a compensação e a liquidação de ordens eletrônicas de débito e de crédito e sobre a interoperabilidade e altera a Circular nº 3.682, de 4 de novembro de 2013. Disponível em:

https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50085/Circ_3765_v1_O.pdf Acesso em: 09 fev. 2024).

instituições financeiras ou de pagamento que prestem serviços de pagamento diretamente aos usuários finais das transações (art. 26, inciso I e II⁸¹).

Este avanço regulatório também considerou operações de adiantamento de pagamento de obrigações ao usuário recebedor e a liquidação direta para o credor dessas transações. Da mesma forma, a concessão de crédito com base nas expectativas de fluxo financeiro provenientes dos recebimentos das transações de pagamento também foi incluída. Essas medidas visaram a garantir uma liquidação eficiente e transparente, promovendo a integridade e confiabilidade do sistema (art. 26, inciso II, § 3^{o82}).

As circulares BCB nº 3.721/14 e nº 3.765/15 marcaram os primeiros passos rumo à construção de um arcabouço regulatório sólido para o mercado de pagamentos no Brasil, abordando questões-chave relacionadas à padronização de agendas de recebíveis, tempestividade nas informações e liquidação centralizada.

4.2 As contribuições da CPI dos cartões de crédito

Como parte das transformações da indústria de pagamentos eletrônicos, vale destacar a CPI dos Cartões de Crédito, criada por meio do Requerimento nº 107/2018-SF, com o objetivo de estudar medidas para conter os juros extorsivos aplicados nos financiamentos com cartões de crédito. Embora o foco inicial fosse nas operações de crédito com pessoas físicas, a investigação se expandiu para incluir as antecipações de recebíveis realizadas pelos lojistas com as credenciadoras e instituições financeiras que mantinham seus domicílios bancários. A CPI concluiu que essas operações também eram afetadas por práticas anticompetitivas e custos elevados.

Durante a execução do Plano de Trabalho, os parlamentares organizaram audiências públicas divididas em quatro painéis temáticos. Esses painéis contaram com a participação de representantes de consumidores, principais credenciadoras, ABECS, emissores de cartão, FEBRABAN e reguladores como o BCB e o CADE. A

⁸¹ BRASIL. Banco Central do Brasil. **Circular nº 3.629, de 19 de fevereiro de 2013**. Aprova o regulamento de comunicação eletrônica de dados no âmbito do Sistema Financeiro Nacional (SFN). Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2013/pdf/circ_3629_v1_o.pdf Acesso em: 09 fev. 2024.

⁸² BRASIL. Banco Central do Brasil. **Circular nº 3.629, de 19 de fevereiro de 2013**. Aprova o regulamento de comunicação eletrônica de dados no âmbito do Sistema Financeiro Nacional (SFN). Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2013/pdf/circ_3629_v1_o.pdf Acesso em: 09 fev. 2024.

análise incluiu o estudo do *spread* bancário, a comparação com práticas internacionais e a proposição de medidas legislativas.

Uma das principais recomendações da CPI foi a transformação dos recebíveis em títulos de crédito negociáveis dentro e fora do mercado financeiro. A proposta visava a permitir que os lojistas utilizassem seus recebíveis como garantia para empréstimos ou vendessem os títulos a FIDCs. À época da CPI, os lojistas já vendiam seus recebíveis no mercado financeiro para antecipar o valor das transações de pagamento, mas enfrentavam limitações significativas devido a práticas anticompetitivas. A CPI propôs que o recebível se tornasse um ativo financeiro livremente negociado, aumentando a competição e reduzindo as taxas de antecipação de recebíveis, como será visto no próximo artigo vinculado ao presente.

Os benefícios esperados da regulamentação com a criação dos recebíveis como título de crédito incluíam: maior autonomia no uso de recebíveis por empresas e lojistas, aumento na segurança de operações de garantia com recebíveis e redução do custo de crédito para PMEs.

Outra recomendação da CPI foi a imposição de limites para as travas de domicílio bancário. A prática atual permite que bancos impeçam a livre negociação dos recebíveis, travando valores superiores aos financiados e reduzindo a concorrência. A proposta era limitar a trava ao valor financiado ou do risco de crédito, permitindo que os recebíveis excedentes fossem livremente negociados. Isso ampliaria a concorrência e reduziria os custos dos empréstimos, beneficiando os lojistas que, de outra forma, ficariam reféns da instituição domicílio.

Além disso, a CPI sugeriu a simplificação e criação de instrumentos para a utilização de garantias no acesso ao crédito. A proposta, baseada no Projeto de Lei do Senado (PLS) nº 141 de 2017, recomenda a instituição da garantia “guarda-chuva”, que permite que um único registro de garantia cubra múltiplas operações bancárias. Esse mecanismo reduziria os custos de transação e facilitaria a concessão de crédito, especialmente para PMEs. A garantia “guarda-chuva” já é praticada pelos bancos, mas a legislação proposta visa consolidar e dar mais segurança jurídica a essa prática.

As conclusões da CPI e suas recomendações contribuíram significativamente para a criação do novo SRR, como será visto adiante, estabelecendo um ambiente mais competitivo e seguro para a negociação de recebíveis.

4.3 Medidas transitórias⁸³

A evolução do SPB trouxe a necessidade de adaptações regulatórias para acompanhar o dinamismo do mercado. Esse movimento, influenciado pela CPI dos Cartões de Crédito, ficou evidente com a edição da Circular BCB nº 3.924/18,⁸⁴ e sua posterior alteração pela Circular BCB nº 3.928/19,⁸⁵ além da Resolução CMN nº 4.707/18.⁸⁶

Essas normativas ratificaram a possibilidade formal das credenciadoras a realizarem as antecipações de recebíveis, inclusive de parte das agendas financeiras dadas em garantia de operação de empréstimo ou financiamento bancário. Essa mudança foi uma resposta à crescente complexidade das operações financeiras envolvendo recebíveis de arranjos de pagamento, bem como ao crescente uso de recebíveis como garantia de operações de crédito para PMEs.⁸⁷

As alterações introduzidas pelas referidas normativas tiveram impacto significativo no setor financeiro, exigindo a adaptação e implementação de novos sistemas e procedimentos. Devido a dificuldades operacionais, o CMN adiou a entrada em vigor da Resolução CMN nº 4.707/18 e da Circular BCB nº 3.924/19.

⁸³ Esse tema, tal como escrito, consta de uma das recomendações e encaminhamentos da CPI dos Cartões de Crédito, nestes termos: “Dessa forma, recomendamos que Bacen e Cade avaliem *medidas transitórias*, que vigorem até o pleno funcionamento do registro de recebíveis, que limitem a trava total, aumentem a segurança na utilização dos recebíveis de cartões como garantia em operações de crédito, e combatam as condutas potencialmente anticompetitivas vigentes no mercado de antecipação de recebíveis e travas bancárias” (BRASIL. **CPI dos cartões de crédito**. Criada por meio do Requerimento nº 107/2018-SF. Presidida pelo Senador Ataídes Oliveira (PSDB-TO) e relatada pelo Senador Fernando Bezerra Coelho (PMDB-PE). Brasília, jul. 2018, p. 123-124).

⁸⁴ BRASIL. Banco Central do Brasil. **Circular nº 3.924, de 19 de dezembro de 2018**. Dispõe sobre a utilização de recebíveis de arranjo de pagamento em garantia de operações de crédito. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50706/Circ_3924_v4_L.pdf Acesso em: 09 fev. 2024.

⁸⁵ BRASIL. Banco Central do Brasil. **Circular nº 3.928, de 13 de fevereiro de 2019**. Altera a Circular nº 3.924, de 19 de dezembro de 2018, que dispõe sobre a utilização de recebíveis de arranjo de pagamento em garantia de operações de crédito. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50721/Circ_3928_v1_O.pdf Acesso em: 09 fev. 2024.

⁸⁶ BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução nº 4.707, de 19 de dezembro de 2018**. Estabelece condições e procedimentos para a realização, por instituições financeiras, de operações de crédito vinculadas a recebíveis de arranjo de pagamento. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50704/Res_4707_v1_O.pdf Acesso em: 09 fev. 2024.

⁸⁷ Gabriel Cohen denomina estas normas como parte do “Modelo de Transição”. Sobre esse aspecto, ver: COHEN, Gabriel; ANDRADE, Marina Baptista. A Regulamentação Definitiva do uso dos Recebíveis de Cartão como Garantia de Operações de Crédito. *In*: EROLES, Pedro (Coord.). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento: Aspectos Regulatórios das novas Tecnologias Financeiras**. São Paulo: Quartier Latin, 2020, v. 2, p. 149-150.

Esse adiamento permitiu que as instituições concluíssem a adaptação necessária, garantindo uma melhor transição para o novo modelo.⁸⁸

No entanto, a implementação dessas normas não ocorreu sem desafios. Polêmicas surgiram especialmente em relação aos seus impactos sobre os contratos bilaterais de prestação de serviços de manutenção de domicílio bancário (trava de domicílio) entre as credenciadoras participantes do SCG e as Instituições Financeiras. Essas controvérsias levaram a intensas trocas de notificações e, no final, à extinção desses contratos.

Essa evolução regulatória reflete a constante adaptação do setor financeiro às necessidades do mercado e às demandas dos lojistas, buscando garantir maior eficiência e segurança nas operações, envolvendo recebíveis de arranjos de pagamento. Ao mencionar o SCG, é importante ressaltar que essa polêmica acelerou a retirada das principais credenciadoras do SCG e, por fim, levou à extinção do SCG, pois sem as credenciadoras não seria possível conferir segurança às operações de crédito.

4.4 Breves linhas sobre o novo SRR

O SRR foi concebido para mudar aquela dinâmica restritiva do SCG, introduzindo um mercado mais aberto e competitivo. A Resolução CMN nº 4.734/19 e a Circular BCB nº 3.952/19, ambas publicadas em 2019, estabeleceram as bases para esse novo sistema, mas somente entraram em vigor em 7 de junho de 2021, após algumas prorrogações. Essas normas introduziram mudanças importantes, incluindo a criação das “URs”, que transformaram os recebíveis de cartões de crédito e débito em ativos financeiros negociáveis.

Embora o legislador não tenha formalmente definido o SRR, sua concepção e funcionamento prático nos permitem identificar suas principais características e objetivos. Assim, com base na análise regulatória e operacional, propõe-se a seguinte definição: o SRR é uma estrutura integrada, regulamentada pelo BCB, que organiza e operacionaliza o registro, a negociação e a gestão de recebíveis de arranjos de pagamento. Ele não se configura como uma plataforma única ou um

⁸⁸ A esse respeito, sugere-se a leitura de: DUARTE, Ângelo; MOURÃO, Ricardo. Convenção das Registradoras no Âmbito do Regime Definitivo de Recebíveis de Cartões. *In*: EROLES, Pedro. **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento**: Aspectos Regulatórios das novas Tecnologias Financeiras. São Paulo: Quartier Latin, 2021, v. 4, p. 276.

software de acesso direto, mas como uma infraestrutura sistêmica que conecta, por meio de padrões específicos e interoperabilidade obrigatória, diversos agentes da indústria de pagamentos, incluindo credenciadoras, subcredenciadoras, financiadores e registradoras. Seu papel principal está em viabilizar a troca segura e eficiente de informações entre os participantes, garantindo a unicidade, a rastreabilidade e a prioridade de contratos sobre URs.

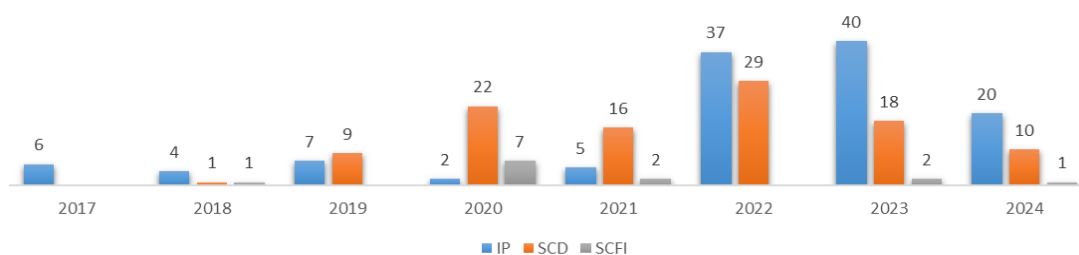
Essa definição busca capturar a essência técnica e regulatória do SRR, ressaltando não apenas seus objetivos declarados, mas também as condições práticas para sua implementação e eficácia no mercado de pagamentos.

Uma das principais inovações do SRR foi a abertura do mercado de recebíveis para uma gama mais ampla de participantes, incluindo instituições financeiras, FIDCs, *fintechs*, entre outros. Isso contrastou fortemente com o SCG, que limitava essas negociações praticamente às próprias credenciadoras e às instituições financeiras associadas aos lojistas. A criação das URs, tratadas como verdadeiros títulos de crédito, foi uma das recomendações originadas da CPI dos Cartões de Crédito de 2018. Embora o projeto de lei proposto pela CPI não tenha sido adotado na íntegra, a ideia central de transformar os recebíveis em ativos financeiros foi incorporada de maneira robusta pelo novo SRR.

As URs permitem que os lojistas negociem seus recebíveis de maneira mais eficiente e flexível. Antes do SRR, a negociação de recebíveis estava restrita a um número limitado de financiadores e as condições eram frequentemente desfavoráveis. Com o SRR, os lojistas podem agora negociar livremente suas URs com uma variedade maior de financiadores e sob diferentes modelos jurídicos, como cessão, garantia e até dação em pagamento. Isso não apenas aumenta a concorrência no mercado de recebíveis, mas também oferece aos lojistas melhores condições financeiras e maior controle sobre seus fluxos de caixa.

O gráfico, a seguir, evidencia o aumento recente de *Fintechs*⁸⁹ – Sociedades de Crédito Direto (SCDs) ou Sociedades de Crédito, Financiamento e Investimento (SCFIs) – que obtiveram aprovação do BCB para também competir no mercado de recebíveis:

⁸⁹ Ainda sobre o crescimento das *Fintechs* vale acessar o conteúdo disponibilizado no site da Associação Brasileira de Fintechs (“ABFintechs”) que conta atualmente com 700 associados (ABFintechs. **Associação Brasileira de Fintechs**. Disponível em: <https://abfintechs.com.br/>. Acesso em: 26 ago. 2024).

Gráfico 3 – Evolução da Indústria: Instituições autorizadas pelo BCB por tipo

Fonte: Elaboração própria. Informações compiladas com base nos Comunicados emitidos pelo BCB sobre autorização de IPs e Fintechs até 26.07.24.

As novas normas também introduziram maior transparência e segurança nas operações de recebíveis. As URs são registradas de forma centralizada e acessível, o que facilita a verificação e a rastreabilidade dessas transações. Isso reduz os riscos de fraudes e inadimplência, proporcionando um ambiente mais seguro tanto para os lojistas quanto para os financiadores.

O SRR também endereçou o problema das travas bancárias, que reduziam a liquidez de lojistas, conforme descrito acima. A Resolução CMN nº 4.734/19 introduziu regras para limitar essas travas, permitindo que apenas o valor do saldo devedor fosse travado, e não o valor total dos recebíveis. Isso liberou uma parcela significativa dos recebíveis para negociação com outros financiadores, aumentando a liquidez e a flexibilidade do mercado.

A criação das URs e a sua implementação sob o SRR também facilitam a expansão do crédito no Brasil. Com um sistema de registro centralizado e transparente, financiadores têm mais segurança para conceder crédito baseado nesses ativos financeiros. A possibilidade de divisão das URs por valor ou percentual permite que múltiplos financiadores tenham participação nos recebíveis, aumentando a concorrência e, conseqüentemente, reduzindo os custos financeiros para os lojistas, em linha com o recente Marco Legal das Garantias, introduzido pela Lei nº 14.711/23⁹⁰ que dispõe sobre o aprimoramento das regras de garantia,

⁹⁰ BRASIL. **Lei nº 14.711, de 30 de outubro de 2023**. Dispõe sobre o aprimoramento das regras de garantia, a execução extrajudicial de créditos garantidos por hipoteca, a execução extrajudicial de garantia imobiliária em concurso de credores, o procedimento de busca e apreensão extrajudicial de bens móveis em caso de inadimplemento de contrato de alienação fiduciária, o resgate antecipado de Letra Financeira, a alíquota de imposto de renda sobre rendimentos no caso de fundos de investimento em participações qualificados que envolvam titulares de cotas com residência ou domicílio no exterior e o procedimento de emissão de debêntures; altera as Leis nºs 9.514, de 20 de novembro de 1997, 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), 13.476, de 28 de agosto de 2017, 6.015, de 31 de dezembro de 1973 (Lei de Registros Públicos), 6.766, de 19 de dezembro de 1979, 13.105, de 16 de março de 2015 (Código de Processo Civil), 9.492, de 10 de setembro de

especialmente admitindo-se de forma inovadora a coexistência de alienações fiduciárias sucessivas sobre imóveis para fomentar o mercado de crédito.⁹¹

As normas que instituíram o novo SRR foram publicadas após o relatório final da CPI dos Cartões de Crédito e refletem a influência das recomendações feitas pelos parlamentares. Embora o segundo artigo desta trilogia trate mais detalhadamente do novo SRR e seus aprimoramentos, incluindo a Resolução BCB nº 264/22, é importante reconhecer que essas normas iniciais foram fundamentais para a transformação do mercado de recebíveis e para o estabelecimento de um ambiente mais competitivo e transparente.

5 VISÃO GERAL DE RISCOS NAS OPERAÇÕES COM RECEBÍVEIS DE CARTÃO

Ainda que o novo SRR tenha enfrentado problemas históricos das operações com recebíveis e do mercado de garantias, os financiadores ainda enfrentam

1997, 8.935, de 18 de novembro de 1994, 12.249, de 11 de junho de 2010, 14.113, de 25 de dezembro de 2020, 11.312, de 27 de junho de 2006, 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e 14.382, de 27 de junho de 2022, e o Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro de 1969; e revoga dispositivos dos Decretos-Lei nºs 70, de 21 de novembro de 1966, e 73, de 21 de novembro de 1966. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2023/Lei/L14711.htm Acesso em: 09 fev. 2024.

⁹¹ Essa divisibilidade das URs permitirá a coexistência de múltiplas alienações com regimes jurídicos diversos, com grande possibilidade de fomentar as operações de crédito com base nos recebíveis de cartão muito alinhadas com os objetivos do PL 4188/21 que deu origem à Lei nº 14.711/23 (Marco Legal das Garantias) conforme a EMI nº 242/2021 ME, valendo destacar este trecho das considerações finais que captura e expande a essência destas mudanças em benefício do destravamento do crédito no Brasil, veja-se: “Nesse contexto, as propostas contidas neste anteprojeto de lei se inserem nesse desafio de escala global e na estratégia de curto e longo prazo do Ministério da Economia, com a finalidade de corrigir falhas e de tornar o mercado de crédito mais eficiente para todos os agentes, aumentando a oferta e melhorando as condições de crédito. São medidas que auxiliam a maior liquidez do mercado. Cabe destacar que reduzir a subutilização das garantias do país tem urgência, tendo em vista que períodos pós-crise se destacam por haver uma falta de lastro para operações de crédito ao sistema produtivo, o que tende a impactar negativamente a possibilidade de retomada econômica” (BRASIL. Câmara dos Deputados. **PL 4188/2021**. Dispõe sobre o aprimoramento das regras de garantia, a execução extrajudicial de créditos garantidos por hipoteca, a execução extrajudicial de garantia imobiliária em concurso de credores, o procedimento de busca e apreensão extrajudicial de bens móveis em caso de inadimplemento de contrato de alienação fiduciária, o resgate antecipado de Letra Financeira, a alíquota de imposto de renda sobre rendimentos no caso de fundos de investimento em participações qualificados que envolvam titulares de cotas com residência ou domicílio no exterior e o procedimento de emissão de debêntures; altera as Leis nºs 9.514, de 20 de novembro de 1997, 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), 13.476, de 28 de agosto de 2017, 6.015, de 31 de dezembro de 1973 (Lei de Registros Públicos), 6.766, de 19 de dezembro de 1979, 13.105, de 16 de março de 2015 (Código de Processo Civil), 9.492, de 10 de setembro de 1997, 8.935, de 18 de novembro de 1994, 12.249, de 11 de junho de 2010, 14.113, de 25 de dezembro de 2020, 11.312, de 27 de junho de 2006, 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e 14.382, de 27 de junho de 2022, e o Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro de 1969; e revoga dispositivos dos Decretos-Lei nºs 70, de 21 de novembro de 1966, e 73, de 21 de novembro de 1966. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2309053> Acesso em: 26 ago. 2024).

diversos riscos associados às transações de pagamento. Esse item tratará desses riscos.

Em primeiro lugar, a performance dos recebíveis é um ponto de risco para o setor. As vendas performadas referem-se a transações em que os produtos ou serviços foram entregues ao consumidor, enquanto as não performadas envolvem vendas em que a entrega foi adiada no tempo. Essa distinção é relevante, pois afeta diretamente a probabilidade de inadimplência por parte dos lojistas e, conseqüentemente, o risco de crédito dos financiadores. Além disso, os financiadores também precisam lidar com os recebíveis não constituídos ou futuros, que ainda não decorrem de vendas efetivamente realizadas. Esses recebíveis, base para as operações de crédito referidas no mercado como “fumaça”, exigem uma avaliação cuidadosa do risco de inadimplência por parte dos lojistas.⁹²

Nos casos dos recebíveis simplesmente não performados ou parcialmente performados em desacordo com o contratado entre as partes – lojista e consumidor –, o sistema de cartões faculta ao consumidor o acionamento do mecanismo conhecido como *chargeback* perante o seu emissor, momento em que a disputa pela transação de pagamento é iniciada entre o emissor e a credenciadora. Essa é a causa mais comum de disputas especialmente entre as compras com cartão não presente⁹³, mas não a única, conforme consta do Regulamento dos Arranjos de Pagamento Mastercard, em seu art. 680.⁹⁴

Além do risco acima mencionados em relação à performance dos recebíveis, merece destaque as contestações dos portadores de transações de pagamento consideradas fraudulentas, isto é, realizadas sem o seu conhecimento e/ou consentimento. Esse fenômeno, potencializados em transações realizadas sem a

⁹² A este respeito, ver: COELHO, Fábio Ulhoa. **Títulos de Crédito** – Uma nova abordagem. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021, p. 25. Em especial, vale destacar: “Não performado é o recebível em que o credor ainda não cumpriu a sua parte no contrato. Isso fragiliza um pouco a garantia, aos olhos do banco, porque o terceiro devedor (adquirente do produto ou tomador do serviço) terá razões sólidas para não pagar o contratado no vencimento, se até então não tiver sido cumprida a obrigação do empresário credor (vendedor ou prestador de serviço)”.

⁹³ Dados recentes da AB ECS apontam um crescimento de 18,8% entre o 1ºSem23 contra o 1ºSem24 nas transações realizadas com cartão não presente, normalmente realizadas via e-commerce. O crescimento é significativo em todas as modalidades de cartões: Cartão de crédito +19% (R\$444 bi); Cartão de débito +15,5% (7,3 bi) e Cartão Pré-Pago +13,3% (R\$ 8,9 bi) (AB ECS. Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços. **Balanco do setor de meios eletrônicos de pagamento**: Resultados 1S24 / 2T24. 07 ago. 2024. Disponível em: <https://api.abecs.org.br/wp-content/uploads/2024/08/Abecs-Apresentacao-2T2024.pdf>. Acesso em: 26 ago. 2024).

⁹⁴ MASTERCARD. **Regulamento dos Arranjos de Pagamento da Mastercard**. Set. 2023. Disponível em: [https://regulamento-dos-arranjos-de-pagamento-sept-23 \(2\).pdf](https://regulamento-dos-arranjos-de-pagamento-sept-23%20(2).pdf) Acesso em: 10 mar. 2024.

presença física do cartão (cartão não presente) e, em determinadas situações agravadas pela negligência dos lojistas, pode resultar na reversão dos valores para o portador, acarretando prejuízos financeiros para o lojista e, por consequência, para o financiador, conforme o caso. O SCG até a transição para o novo SRR permitia que as credenciadoras pudessem reter ou compensar tais valores na agenda financeira dos lojistas, reduzindo os valores futuros a receber⁹⁵.

É importante ressaltar que esses riscos não são novos e já eram considerados pelos financiadores antes da implementação do SCG e continuarão sendo considerados para operações realizadas na sistemática imposta pelo novo SRR. No entanto, com a entrada em vigor dessa nova regulamentação, é fundamental revisitar essas questões e avaliar como elas podem impactar a dinâmica do mercado de pagamentos. O objetivo é garantir uma abordagem abrangente e proativa na gestão dos riscos, visando a segurança e a estabilidade do sistema como um todo.

Diante da complexidade e dos desafios enfrentados pela indústria de pagamentos, torna-se essencial compreender, em profundidade, os riscos e oportunidades que surgem com a implementação do novo SRR de cartão.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A evolução da indústria de cartões de pagamento no Brasil, especialmente no que tange à negociação de recebíveis, demonstra um desenvolvimento contínuo e significativo desde a implementação do SCG até a introdução do novo SRR. Este primeiro artigo abordou os aspectos históricos e regulatórios que moldaram o cenário atual, destacando como as mudanças implementadas responderam às limitações do sistema anterior e abriram novas possibilidades para os lojistas e o mercado de crédito.

Com a introdução do novo SRR, estabeleceu-se um ambiente mais competitivo e eficiente, permitindo uma maior participação de diferentes agentes e ampliando as opções de negociação de recebíveis. A criação das URs, inspirada pelas recomendações da CPI dos Cartões de Crédito, alinhadas em certa medida com as recentes mudanças implementadas pelo Marco Legal das Garantias, trouxe

⁹⁵ Ver, por exemplo: RIO GRANDE DO SUL. TJRS. **Apelação Cível nº 50102938120208210001**. Relatora: Ana Lúcia Carvalho Pinto Vieira Rebout, Décima Segunda Câmara Cível, j. 24-03-2022.

um dinamismo ao mercado, facilitando a coexistência de múltiplas operações de cessão, garantia e dação em pagamento sobre a mesma UR que agora pode ser dividida, nos termos do art. 260, do CC/2002.

Mas, diante do potencial expansão do mercado de crédito impulsionada pelo novo SRR, uma pergunta surge: Quais os novos desafios e oportunidades para o setor? A resposta a essa pergunta será aprofundada no próximo artigo, que analisará detalhadamente o novo SRR e seu papel na promoção do crédito, abordando, por exemplo, a influência do SRR na diversificação do uso das URs.

Apesar dos avanços, o novo sistema apresenta desafios como a segurança dos dados e a necessidade de regulamentação mais específica. O terceiro artigo, dedicado aos riscos e oportunidades, desvenda os próximos passos para um sistema de pagamento ainda mais moderno e eficiente, abordando as medidas necessárias para garantir a solidez e a sustentabilidade do novo sistema.

Esta trilogia visa a traçar um panorama completo da transformação da indústria de pagamentos no Brasil, desde as origens até as perspectivas futuras, destacando a importância das negociações de recebíveis para potencializar a expansão do crédito. A compreensão do funcionamento do novo SRR e suas implicações para a expansão do crédito é fundamental para todos os agentes do mercado, permitindo uma melhor tomada de decisão e uma participação mais consciente no sistema.

3 ARTIGO 2

SISTEMA DE REGISTRO DE RECEBÍVEIS: UM NOVO MARCO PARA O AUMENTO DA CONCORRÊNCIA E DAS NEGOCIAÇÕES COM RECEBÍVEIS DE CARTÃO⁹⁶

1 INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, a indústria de pagamentos eletrônicos no Brasil passou por transformações significativas, impulsionadas por inovações tecnológicas e mudanças regulatórias. Este artigo, o segundo de uma série, examina como essas transformações impactam a negociação de recebíveis, com foco na transição do SCG para o SRR.

A implementação do SRR trouxe uma significativa inovação ao mercado financeiro brasileiro ao integrar dois sistemas que tradicionalmente operavam de maneira independente: os arranjos de pagamento e o sistema de crédito. Esses dois sistemas possuíam regras e práticas distintas, o que muitas vezes resultava em ineficiências e barreiras operacionais. A introdução do SRR facilitou a liquidez e a utilização dos recebíveis como garantia em operações de crédito, além de promover maior transparência e eficiência.

Este trabalho explora a estrutura normativa do SRR, seu funcionamento, e os impactos no mercado de crédito. Também aborda-se a integração entre os arranjos de pagamento e o sistema de crédito, bem como os papéis e responsabilidades dos agentes envolvidos no SRR. Finalmente, analisa-se os impactos e benefícios do SRR, destacando suas contribuições para a modernização do mercado financeiro brasileiro.

Nas considerações finais, refletiu-se sobre o futuro do SRR e suas implicações para a expansão do crédito no Brasil. Este estudo oferece uma análise crítica e abrangente do SRR, demonstrando sua importância como ferramenta inovadora para o desenvolvimento do sistema financeiro no país.

⁹⁶ Esse artigo foi construído com base numa versão inicial da dissertação apresentada como requisito parcial para a obtenção de título de Mestre no Mestrado Profissional em Direito dos Negócios da Fundação Getúlio Vargas de São Paulo. O autor agradece aos professores Osny da Silva Filho, Emerson Ribeiro Fabiani, Daniela Mussolini Llorca Sanchez e Fernanda Garibaldi pelos comentários durante a produção e avaliação das versões iniciais do texto.

Vale destacar que, já em 2009, Emerson Ribeiro Fabiani, em sua tese de doutorado, apontava para a necessidade de reformas institucionais robustas que fossem capazes de promover a expansão do crédito e a redução dos *spreads* bancários. Embora tratasse de um contexto regulatório anterior, seus apontamentos continuam ressoando nas reformas atuais, como o SRR, que visa justamente modernizar o mercado financeiro ao facilitar o uso de recebíveis como garantias e promover maior liquidez e segurança jurídica nas transações. As mudanças recentes parecem dialogar com as observações feitas por ele naquela época, demonstrando que as reformas no sistema financeiro são cíclicas e respondem a necessidades de aprimoramento contínuo.⁹⁷

2 CONTEXTO LEGAL E NORMATIVO

Nos últimos anos, a regulação dos sistemas de registro de ativos financeiros no Brasil passou por transformações, iniciadas com a promulgação da Lei nº 12.810/13, “o mais importante diploma sobre infraestruturas de mercado”.⁹⁸ Esta lei estabeleceu as bases para a supervisão e a autorização das atividades de depósito centralizado de ativos financeiros e valores mobiliários, definindo a estrutura inicial para um sistema mais seguro e eficiente. A partir desta lei, outras regulamentações foram introduzidas para aperfeiçoar o sistema e responder às necessidades do mercado.⁹⁹

⁹⁷ FABIANI, Emerson Ribeiro. **Reformas institucionais do mercado de crédito bancário no Brasil (1999-2006): uma análise jus-sociológica**. 2009. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2139/tde-11112011-133759/>. Acesso em: 05 ago. 2024.

⁹⁸ COHEN, Gabriel. 9 anos do marco legal e regulatório de entidades registradoras e depositários centrais: Lei 12.810/2013 tem contribuído de modo expressivo para aumento da segurança e eficiência das operações. **Jota**, 08 jun. 2022. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/regulacao-financieira/lei-12-810-2013-o-marco-legal-e-regulatorio-de-entidades-registradoras-e-depositarios-centrais> Acesso em: 13 ago. 2024.

⁹⁹ Em sentido contrário à regulação dos sistemas de registro pelo BCB ou CVM, nos termos do que dispõe o art. 129, §2º, incisos I e II, da Lei 14.382/2002 que alterou a Lei 6.015/73: “De todo modo, o que nos parece inquestionavelmente absurdo e inconstitucional é uma delegação de serviço público registral para particulares sem o cumprimento do sistema previsto no art. 236 da Constituição Federal. Por isso são reprováveis os esforços de algumas empresas privadas para criar um sistema de registros públicos paralelo ao Sistema de Registros Públicos, com a finalidade de constituição de direitos e de geração de publicidade registral *erga omnes*. Nesse ponto é evidente que a Lei 12.810/2013 vem sendo utilizada para extrapolações inconstitucionais. Ao Banco Central cabe controlar a operação das instituições financeiras e, dentro dos limites de sua competência, cabe-lhe criar mecanismos de controle e de cadastro incidentes apenas sobre as instituições financeiras. Desse modo, em tese, nada impede que o Banco Central autorize empresas particulares a desenvolverem sistemas visando ao controle da atuação das instituições financeiras. No entanto, o

A Lei nº 13.476/17 ampliou e aperfeiçoou as disposições da Lei nº 12.810/13, especialmente no que tange à constituição de gravames e ônus que não poderiam ficar restritos apenas para ativos que fossem objeto de depósito centralizado, mas também para ativos que fossem meramente registrados¹⁰⁰. Esta lei buscou aperfeiçoar a segurança jurídica das operações financeiras e reduzir custos operacionais, beneficiando especialmente as PMEs.¹⁰¹

A Resolução BCB nº 4.593/17 detalhou os procedimentos para o registro e depósito centralizado de ativos financeiros e valores mobiliários, estabelecendo as obrigações das instituições financeiras quanto ao registro e à custódia desses ativos¹⁰². Especificamente, no que interessa ao presente trabalho, essa resolução considera como ativos financeiros aqueles oriundos de arranjos de pagamento que sejam obrigações de pagamento devidas por instituições de pagamento aos seus clientes.

A Resolução BCB nº 304/23 consolidou diversos temas relativos aos sistemas de registro de ativos financeiros, reforçando a importância dos *Principles for Financial Market Infrastructures* (PFMIs). Esta resolução formaliza no seu art. 4º a

Banco Central não tem autoridade nem competência para autorizar a criação de um sistema paralelo de registros públicos, que não observa a norma constitucional, assim como não pode autorizar a criação de um sistema paralelo que pretenda registrar a constituição de direitos e dar publicidade *erga omnes*, o que submeteria todas as pessoas físicas e jurídicas (que não são instituições financeiras) à atuação de empresas particulares autorizadas e fiscalizadas apenas pelo Banco Central, mas não pelo Poder Judiciário, como determina a Constituição Federal. E sem que haja prévio concurso público, como também estipulado na Carta Magna” (GOMIDE, Alexandre Junqueira *et al.* **Sistema eletrônico de registros públicos**: Lei 14.382, de 27 de junho de 2022 comentada e comparada. Rio de Janeiro: Forense, 2023, p. 267).

¹⁰⁰ COHEN, Gabriel. 9 anos do marco legal e regulatório de entidades registradoras e depositários centrais: Lei 12.810/2013 tem contribuído de modo expressivo para aumento da segurança e eficiência das operações. **Jota**, 08 jun. 2022. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/regulacao-financieira/lei-12-810-2013-o-marco-legal-e-regulatorio-de-entidades-registradoras-e-depositarios-centrais> Acesso em: 13 ago. 2024.

¹⁰¹ Nesse sentido, vide EMI nº 00005/2017 BACEN MF, de 31.03.2017 (Exposição de Motivos da MP 775/17 convertida na Lei nº 13.476/17 (BRASIL. **Lei nº 13.476, de 28 de agosto de 2017**. Altera a Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013, para dispor sobre a constituição de gravames e ônus sobre ativos financeiros e valores mobiliários objeto de registro ou de depósito centralizado, e a Lei nº 13.097, de 19 de janeiro de 2015; e revoga dispositivo da Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/lei/l13476.htm Acesso em: 17 ago. 2024).

¹⁰² Apenas para deixar clara a diferença material e procedimental relacionada ao mero registro de recebíveis e o depósito centralizado de ativos financeiros a que alude a referida norma, recomenda-se a leitura do artigo de Judith Martins-Costa e Gustavo Haical que informam” (MARTINS-COSTA, Judith; HAICAL, Gustavo. Sistema de pagamentos brasileiro. “Arranjo de pagamento”. Cartão de crédito. Relação entre a credenciadora do cartão e o lojista. Operação de antecipação pela credenciadora. Finalidade contratual. Promessa de cessão. Eficácia translativa. Negócio jurídico de disposição. Eficácia perante terceiros em operações de recebíveis. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 1062, ano 113, p. 269-308, abr. 2024. Disponível em: <http://revistadostribunais.com.br/maf/app/document?stid=st-rql&marg=DTR-2024-6067> Acesso em: 19 ago. 2024).

adoção dos PFMI, ¹⁰³ assegurando que as infraestruturas de mercado no Brasil atendam aos mais altos padrões de segurança e eficiência. Entre os principais pontos, destacam-se: (i) A resolução formaliza a adoção dos PFMI, assegurando que as infraestruturas de mercado no Brasil atendam aos mais altos padrões de segurança e eficiência; (ii) Integra e harmoniza diversas normas anteriores, proporcionando maior clareza e coesão ao arcabouço regulatório e (iii) estabelece diretrizes claras para a supervisão das infraestruturas de mercado, garantindo que operem de maneira robusta e confiável.

A exposição de motivos da Resolução BCB nº 304/23 destaca a importância de um sistema de registro centralizado para a estabilidade do sistema financeiro, mencionando a necessidade de alinhamento com as práticas internacionais para aumentar a confiança dos investidores e participantes do mercado. A resolução também enfatiza a transparência e a governança como pilares fundamentais para a operação eficaz das infraestruturas de mercado.

3 O SISTEMA DE REGISTRO DE RECEBÍVEIS (SRR)

O SRR, regulado atualmente pela Resolução BCB nº 264/22, foi concebido para proporcionar maior segurança jurídica e eficiência nas transações financeiras, facilitando a expansão do crédito e aumentando a transparência no mercado de recebíveis. A Resolução BCB nº 264/22, ao revogar a Circular BCB nº 3.952/19, consolidou o papel do SRR como infraestrutura essencial para o registro desses ativos, garantindo que as transações sejam conduzidas de forma organizada e sob uma supervisão rigorosa. ¹⁰⁴

No contexto normativo mais amplo, o SRR está intrinsecamente alinhado com os PFMI, na modalidade “*trade repositories*”. Conforme destacado por Gabriel Cohen, essas entidades “Voltam-se à promoção da transparência e ao controle de riscos de ativos, tanto para agentes privados que tenham o interesse de saber se é

¹⁰³ GARIBALDI, Fernanda. **Sistema de Pagamentos Brasileiro**: regulação e concorrência. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2023, p. 60.

¹⁰⁴ Conforme ensina Calixto Salomão Neto, “a alienação fiduciária de ativos financeiros e valores mobiliários objeto de registro ou depósito centralizado deve ser registrada exclusivamente em entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários, respectivamente” (art. 26 da Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013). Tal exigência legal se assemelha ao tratamento conferido ao penhor, garantindo a segurança jurídica das operações e a efetiva tutela dos direitos dos credores (SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito Bancário**. 3. ed. rev. e ampl. São Paulo: Trevisan Editora, 2020, p. 344).

seguro negociar determinado bem, como para autoridades regulatórias, que também podem acessar tais informações para congregar objetivos próprios”.¹⁰⁵ No SRR, as funções desempenhadas pelas registradoras se alinham com os PFMI, assegurando que os recebíveis sejam registrados e tratados com a máxima segurança, em conformidade com as melhores práticas internacionais.

A UR é a maior entrega da regulação que tratou do SRR, pois formaliza, por meio do registro, os direitos creditórios oriundos dos arranjos de pagamento como um ativo financeiro central que visa corrigir as limitações enfrentadas pelo SCG.

Ao permitir a negociação livre das URs,¹⁰⁶ o sistema substitui a antiga dinâmica de um clube com poucos participantes do SCG por um ambiente que permite a participação de uma gama mais ampla de agentes, incluindo Instituições Financeiras, FIDCs, credenciadoras, subcredenciadoras e *fintechs*, organizadas sob diferentes formas jurídicas.

Esse tratamento dispensado aos ativos financeiros, registrados e mais seguros, e a sua divisibilidade abrem espaço para a coexistência de diferentes modelos de negociação, possibilitando a alienação parcial dos recebíveis para múltiplos financiadores.¹⁰⁷

No entanto, o SRR trouxe também desafios e riscos, principalmente relacionados à interoperabilidade entre as entidades registradoras e à falta de clareza nas normas que regem as responsabilidades das credenciadoras e os riscos dos lojistas e/ou de seus financiadores. A obrigação de pagamento das URs pelas credenciadoras ou subcredenciadoras aos lojistas e/ou aos financiadores está sujeita a condições previstas nos seus contratos de credenciamento, elevando o

¹⁰⁵ COHEN, Gabriel. 9 anos do marco legal e regulatório de entidades registradoras e depositários centrais: Lei 12.810/2013 tem contribuído de modo expressivo para aumento da segurança e eficiência das operações. *Jota*, 08 jun. 2022. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/regulacao-financieira/lei-12-810-2013-o-marco-legal-e-regulatorio-de-entidades-registradoras-e-depositarios-centrais> Acesso em: 13 ago. 2024.

¹⁰⁶ SANCHEZ, Daniela Mussolini Llorca. A Evolução Regulatória do Mercado de Pagamentos: o BIS e o efeito da regulação do PFMI para este segmento de mercado. In: Eroles, Pedro (Coord.). **O Banco de Compensações Internacionais e o Banco Central: O Papel da Soft Law na Formatação da Regulamentação Financeira no Brasil**. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 155).

¹⁰⁷ Angelo Duarte e Ricardo Mourão ressaltam que: “Além disso, ela permite que esses ativos sejam repartidos com (entregues em garantia para) diferentes agentes financiadores, numa sistemática que possibilita um real aumento na competição no provimento dessas operações de crédito, que deixa de ficar restritas a uma única instituição domicílio por arranjo de pagamento. De fato, a Circular nº 3.952, de 2019, possibilita que uma única unidade de recebível seja subdividida – em valor absoluto ou percentual – por dois ou mais agentes financiadores” (DUARTE, Ângelo; MOURÃO, Ricardo. *Convenção das Registradoras no Âmbito do Regime Definitivo de Recebíveis de Cartões*. In: EROLES, Pedro. **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento: Aspectos Regulatórios das novas Tecnologias Financeiras**. São Paulo: Quartier Latin, 2021, v. 4, p. 281).

risco de liquidação dessas URs para outras hipóteses que não esteja associada apenas ao risco de liquidez, a exemplo das fraudes, *chargebacks*, problemas operacionais, entre outros.

3.1 Panorama sobre as principais mudanças regulatórias implementadas pelo SRR e seus impactos

A Resolução CMN nº 4.734/19¹⁰⁸ e a Circular BCB nº 3.952/19,¹⁰⁹ em vigor somente a partir de 07 de junho de 2021, introduziram inovações, como o registro obrigatório das URs como ativos financeiros em sistemas de registro, demonstrando um nítido intuito de contribuir para a expansão do crédito no Brasil como pilar de sustentação do mercado.¹¹⁰

Mais recentemente, a Resolução BCB nº 264/22¹¹¹ trouxe avanços importantes que visam a melhorar a integridade e segurança que se espera das URs, a partir do gerenciamento de riscos pelas credenciadoras na constituição de bloqueio, inclusive reserva financeira, sobre as transações de pagamento realizadas

¹⁰⁸ BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução nº 4.734, de 27 de junho de 2019**. Estabelece condições e procedimentos para a realização de operações de desconto de recebíveis de arranjo de pagamento integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro baseado em conta pós-paga e de depósito à vista e de operações de crédito garantidas por esses recebíveis, por parte das instituições financeiras; e altera o art. 2º da Resolução nº 4.593, de 28 de agosto de 2017. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50795/Res_4734_v1_O.pdf Acesso em: 04 mar. 2024.

¹⁰⁹ BRASIL. Banco Central do Brasil. **Circular nº 3.952 de 27/6/2019**. Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibnormativo?tipo=Circular&numero=3952> Acesso em: 04 mar. 2024.

¹¹⁰ Nesse sentido, vale o reforço ao ensinamento de Cernelutti citado por Paula Forgioni: “Um sistema jurídico que não tutela o crédito acaba por desestimular o fluxo de relações econômicas e compromete o seu próprio funcionamento. Aqui, insiste-se no óbvio: o direito não protege o crédito por uma questão de valores liberais, por legitimar a supremacia do mais forte sobre o mais fraco, mas sim por ser esse mesmo crédito um pilar de sustentação do mercado, indispensável à sua preservação. Partindo do pressuposto de que o sistema veda o enriquecimento sem causa, aquele que possui um crédito contra outrem ou (i) já experimentou uma diminuição em seu patrimônio e pretende recompô-lo, às vezes obtendo lucro, ou (ii) “congelou” trabalho, “gerou riqueza” e pretende ser remunerado por isso. Quem possui “crédito” “crê” em sua satisfação” (FORGIONI, Paula. *Interpretação dos Negócios Empresariais*. In: FERNANDES, Wanderley (Coord.). **Contratos empresariais: fundamentos e princípios dos contratos empresariais**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 103-104).

¹¹¹ BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022**. Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibnormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=264> Acesso em: 10 mar. 2024.

pelos lojistas. Essa reserva, embora facultativa, deve ser estabelecida com base em critérios objetivos que enderecem os riscos de desfazimento de transações já conhecidos pelas credenciadoras, isto é, com base no histórico de relacionamento com o lojista e até dados do segmento em que está inserido é o que denomina-se de “desfazimentos ordinários”. Assim, eventuais desfazimentos de transações de pagamentos contidas dentro de determinada UR deverão ser prioritariamente alocados em agenda livre dos lojistas ou compensados nessa reserva financeira, mantendo a integridade da UR, isto é, principalmente o seu valor financeiro e, mais do que isso, de um ativo financeiro sólido.

No entanto, não resolveram os desafios em relação aos riscos de desfazimentos extraordinários, como acontecem em eventos de recuperação judicial ou falência de grandes lojistas, que, embora previsíveis, podem impactar o mercado de forma significativa, tornando a reserva financeira totalmente ineficaz para tais situações para as quais esse mecanismo não foi concebido¹¹².

4 INTEGRAÇÃO DOS ARRANJOS DE PAGAMENTO E DO SISTEMA DE CRÉDITO

A introdução do SRR criou um canal de conexão entre os arranjos de pagamento e o sistema de crédito, antes independentes. Isso porque o SRR facilitou a liquidez e a utilização dos recebíveis como garantia em operações de crédito, além de promover maior transparência e eficiência.

Os arranjos de pagamento, que incluem transações com cartões de crédito e débito, contam com a participação de instituições de pagamento responsáveis pela execução e liquidação das transações. O sistema de crédito, por sua vez, envolve substancialmente a concessão de empréstimos por instituições financeiras, que

¹¹² Apenas para esclarecer a diferença entre os riscos de desfazimentos ordinários e extraordinários: imagine a operação de uma grande companhia aérea. Durante o curso normal de seus negócios com os clientes, é natural que haja um número ínfimo de cancelamentos de transações feitos pela própria companhia ou *chargebacks* solicitados pelos clientes, devido a mudanças pontuais nos voos que inviabilizam a continuidade do ajuste entre a companhia aérea e seus clientes. Isso faz parte do curso normal das operações das companhias aéreas e impacta as vendas, incluindo as realizadas com cartões. Nesse caso, esta-se tratando de desfazimentos ordinários, uma vez que esse histórico e percentuais são ou podem ser conhecidos pelas credenciadoras. Por outro lado, em caso de falência dessa mesma companhia aérea, com a cessação das suas atividades e com inúmeros clientes que não poderão mais desfrutar dos serviços contratados, mesmo sendo previsível, o histórico não ajuda a dimensionar o que pode acontecer nesses casos, tornando os desfazimentos extraordinários. Em regra, são muito superiores aos ordinários.

utilizam diversos ativos, incluindo recebíveis, como garantias para mitigar riscos e assegurar a recuperação dos valores emprestados.

Antes da introdução do SRR, a relação entre esses dois mundos era menos integrada, apesar de já haver uma centralização significativa proporcionada a partir da Circular BCB nº 3765/14. Esta norma tornou as agendas de recebíveis disponíveis na antiga CIP (atual Núcleo) para quem tivesse o *opt-in* do lojista, o que padronizou as informações facilitando a centralização no mercado e a concessão de crédito para os lojistas. No entanto, o SRR aprimorou esses mecanismos ao introduzir novos processos e normas que reforçam a segurança e a eficiência do sistema.

A inovação do SRR reside na criação de um sistema ainda mais robusto e centralizado para o registro e gerenciamento de recebíveis. Este sistema permite que os recebíveis de arranjos de pagamento sejam registrados de maneira transparente e verificável, únicos e acessíveis a todas as partes envolvidas por força da interoperabilidade que rege e sustenta estas transformações. Com isso, os recebíveis se tornam ativos financeiros mais confiáveis, facilitando seu uso como garantia em operações de crédito. A centralização do registro no SRR proporciona uma visibilidade completa dos recebíveis, garantindo que os financiadores possam verificar rapidamente a validade e a integridade desses ativos. Isso não só reduz o risco associado às transações, mas também aumenta a liquidez, permitindo que os comerciantes antecipem seus recebíveis de forma mais eficiente.¹¹³

Um exemplo prático dessa integração pode ser observado na antecipação de recebíveis de cartão de crédito. Antes do SRR, embora o registro e a liquidação centralizada já existissem, o processo de antecipação de recebíveis ainda enfrentava desafios de interoperabilidade e eficiência, especialmente quando o lojista optava por compartilhar os serviços de credenciamento com *players* distintos

¹¹³ Sobre tais normas, João Manoel Pinho de Mello asseverou: “A Resolução CMN nº 4.734 e a Circular nº 3.952, ambas de 2019, dispuseram sobre a centralização do registro de recebíveis. O objetivo dessa mudança regulatória foi permitir que empreendedores – notadamente as pequenas e médias empresas, que têm nos recebíveis de cartão de crédito sua principal garantia para a tomada de crédito – desvinculem esses ativos do banco domicílio e os use eficientemente na busca por melhores condições creditícias junto aos agentes de mercado. Note-se que essa mudança racionaliza a relação do empreendedor com o sistema financeiro: agora, os estabelecimentos comerciais poderão escolher o domicílio bancário que prestar os melhores serviços e, ao mesmo tempo, terão a possibilidade de negociar os recebíveis de cartão de crédito com quem ofertar as melhores condições” (MELLO, João Manoel Pinho de. Prefácio. *In*: CONTRI, Camila Leite; CARVALHO, Vinicius Marques de; MATTIUZZO, Marcela (Coord./Org.). **Perspectivas e Controvérsias da Inovação Regulatória no Sistema Financeiro de Pagamentos**. São Paulo: Editora Singular, IDEC, 2023, p. 22).

e integrados a diferentes registradoras. Com o SRR, todos os recebíveis dos lojistas podem ser acessados de forma centralizada, permitindo que os bancos, *fintechs* ou FIDCs verifiquem esses ativos de forma imediata e segura. Isso acelera o processo de antecipação de recebíveis e aumenta a confiança dos financiadores, resultando em melhores condições e custos para os lojistas.

Outro exemplo é o uso de recebíveis como garantia para obtenção de empréstimos. Antes do SRR, PMEs podiam utilizar seus recebíveis como colateral, mas o processo de verificação e registro ainda carecia de maior integração e eficiência. O SRR transforma essa dinâmica ao proporcionar um registro centralizado e confiável dos recebíveis e das negociações a eles relacionadas, incluindo a constituição de gravames ou trocas de titularidades, volumes negociados pelos lojistas, permitindo que os financiadores avaliem os riscos de maneira mais precisa e rápida.

A convergência promovida pelo SRR também promove maior transparência no mercado financeiro. Com um registro centralizado, todas as partes envolvidas – desde instituições de pagamento até financiadores – têm acesso a informações precisas e atualizadas sobre os recebíveis. Essa transparência facilita a avaliação de riscos, melhora a tomada de decisões e aumenta a confiança no mercado. Além disso, a padronização dos processos de registro e verificação de recebíveis reduz os custos operacionais, tornando as transações mais eficientes e seguras.

5 PAPÉIS E RESPONSABILIDADES DOS AGENTES

O SRR traz consigo uma nova dinâmica na forma como os recebíveis são registrados, negociados e utilizados como garantias em operações de crédito. No coração desse sistema, encontram-se os agentes que não apenas o operacionalizam, mas também asseguram sua eficiência e integridade. Esta seção examina os papéis e responsabilidades essenciais das credenciadoras, registradoras e financiadores, destacando como cada um contribui para a expansão do crédito e o fortalecimento da segurança jurídica no mercado de crédito lastreado nos recebíveis de cartão. Ao longo desta seção, analisar-se-á como a regulamentação vigente molda as práticas desses agentes, promovendo um ambiente financeiro mais transparente, competitivo e inclusivo.

5.1 Papel das credenciadoras e subcredenciadoras

As credenciadoras e subcredenciadoras são contratadas pelos lojistas visando a aceitação de meios de pagamento em suas vendas de produtos ou prestação de serviços. Essa relação jurídica é regida pelos contratos de credenciamento, de forma que as credenciadoras e subcredenciadoras são responsáveis pela coleta de dados, captura, processamento, registro e liquidação financeira das transações de pagamento realizadas com cartão de crédito (conta de pagamento pós-paga), débito (conta de depósito à vista) e *voucher* em seus sistemas.¹¹⁴ Pelos serviços prestados e seu papel nos arranjos de pagamentos, coube às credenciadoras ou subcredenciadoras a apresentação das transações de pagamento para o registro e formação das URs perante as registradoras, como será verificado a seguir.

Além disso, nos termos da Resolução BCB nº 264/22, o registro dos recebíveis (pela credenciadora) deve ser feito pelo valor líquido, ou seja, o valor que efetivamente será pago aos lojistas após as deduções de taxas administrativas e estornos. Além disso, todas as antecipações de recebíveis realizadas pelas credenciadoras ou subcredenciadoras devem ser registradas na unidade de recebíveis correspondente à data de liquidação acordada, garantindo que todas as movimentações financeiras sejam refletidas no sistema.

Outra responsabilidade ampliada para as credenciadoras, conforme a nova resolução, é a desconstituição de gravames e ônus associados a contratos de promessa de cessão de recebíveis em até dois dias úteis após a rescisão do

¹¹⁴ Antes as antecipações dos recebíveis de *voucher* (vale refeição, alimentação, combustível etc) eram realizadas exclusivamente pelas empresas que operacionalizavam estes benefícios e/ou cedidos fiduciariamente em garantia para seus respectivos bancos de domicílio e, a partir de mudanças legislativas recentes, provavelmente os lojistas que operam com estes cartões poderão se beneficiar das inovações aplicadas às negociações de recebíveis implementadas a partir do novo SRR, objeto deste trabalho (BRASIL. **Lei nº 14.442, de 02 de setembro de 2022**. Dispõe sobre o pagamento de auxílio-alimentação ao empregado e altera a Lei nº 6.321, de 14 de abril de 1976, e a Consolidação das Leis do Trabalho, aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943. Disponível em:

<https://legislacao.presidencia.gov.br/atos/?tipo=LEI&numero=14442&ano=2022&ato=86bQTRq5kMZpWTa86> Acesso em: 29 abr. 2024; BRASIL. **Decreto nº 11.678, de 30 de agosto de 2023**. Altera o Decreto nº 10.854, de 10 de novembro de 2021, para regulamentar disposições relativas ao Programa de Alimentação do Trabalhador. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato20232026/2023/decreto/D11678.htm#:~:text=DECRETO%20N%C2%BA%2011.678%2C%20DE%2030,que%20lhe%20confere%20o%20art. Acesso em: 29 abr. 2024).

contrato.¹¹⁵ Esta mudança visa eliminar entraves que possam restringir a liquidez e a flexibilidade financeira dos lojistas, assegurando que eles possam negociar seus recebíveis no mercado de maneira eficiente. Caso as credenciadoras falhem em agir nesse prazo, o sistema de registro possui competência para proceder automaticamente com a baixa dos gravames, protegendo os interesses dos lojistas e facilitando a dinâmica de negociação dos recebíveis (cf. art. 7º, §2º, da Resolução BCB nº 264/22).¹¹⁶

A Resolução também introduz a possibilidade de bloqueio de valores sobre os recebíveis como forma de gerenciamento de risco, permitindo que as credenciadoras constituam reservas financeiras para compensar valores devidos pelos lojistas ou gerenciar riscos futuros. No entanto, a norma enfatiza que essas reservas devem ser proporcionais aos riscos efetivamente incorridos (“riscos ordinários”), evitando a imposição de responsabilidades desproporcionais ou imprevistas às credenciadoras. Esse tema será mais bem abordado no terceiro e último artigo desta série.

Além disso, é responsabilidade das credenciadoras disponibilizar uma interface eletrônica – que pode ser um aplicativo no celular, aplicação para acesso à área logada de seus sites ou até funcionalidades nos próprios terminais POS - para os lojistas, permitindo acesso detalhado às agendas de recebíveis e facilitando contestações de gravames ou negociações não reconhecidas. Este avanço

¹¹⁵ Sobre as polêmicas relacionadas aos contratos de promessa de cessão e sua natureza jurídica, valiosos os apontamentos e a conclusão alcançada por Judith Martins-Costa e Gustavo Haical em parecer emitido sobre o tema. Veja: MARTINS-COSTA, Judith; HAICAL, Gustavo. Sistema de pagamentos brasileiro. “Arranjo de pagamento”. Cartão de crédito. Relação entre a credenciadora do cartão e o lojista. Operação de antecipação pela credenciadora. Finalidade contratual. Promessa de cessão. Eficácia translativa. Negócio jurídico de disposição. Eficácia perante terceiros em operações de recebíveis. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 1062, ano 113, p. 269-308, abr. 2024. Disponível em: <http://revistadostribunais.com.br/maf/app/document?stid=st-rql& marg=DTR-2024-6067> Acesso em: 19 ago. 2024.

¹¹⁶ Art. 7º As instituições credenciadoras devem solicitar aos sistemas de registro a desconstituição de gravames e de ônus associados a contratos de promessa de cessão de recebíveis de arranjo de pagamento ou a contratos que produzam efeitos equivalentes celebrados com usuários finais recebedores em até dois dias úteis após a comunicação de rescisão do contrato feita por esses usuários ter sido entregue à instituição credenciadora. § 2º Decorrido o prazo mencionado no caput após a comunicação realizada na forma de que trata o § 1º sem que tenha ocorrido a solicitação, pela instituição credenciadora, da desconstituição de gravames e ônus, caberá ao sistema de registro, a partir do dia útil seguinte, realizar automaticamente o ajuste na prioridade dos demais contratos aplicados à agenda de recebíveis em relação ao contrato de promessa de cessão objeto de rescisão. (Incluído pela Resolução BCB nº 349, de 31/10/2023) (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022**. Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibnormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=264> Acesso em: 10 mar. 2024).

representa uma transformação na interação entre lojistas e financiadores, promovendo negociações mais informadas e seguras, e contribuindo para um ambiente de mercado mais dinâmico e acessível.

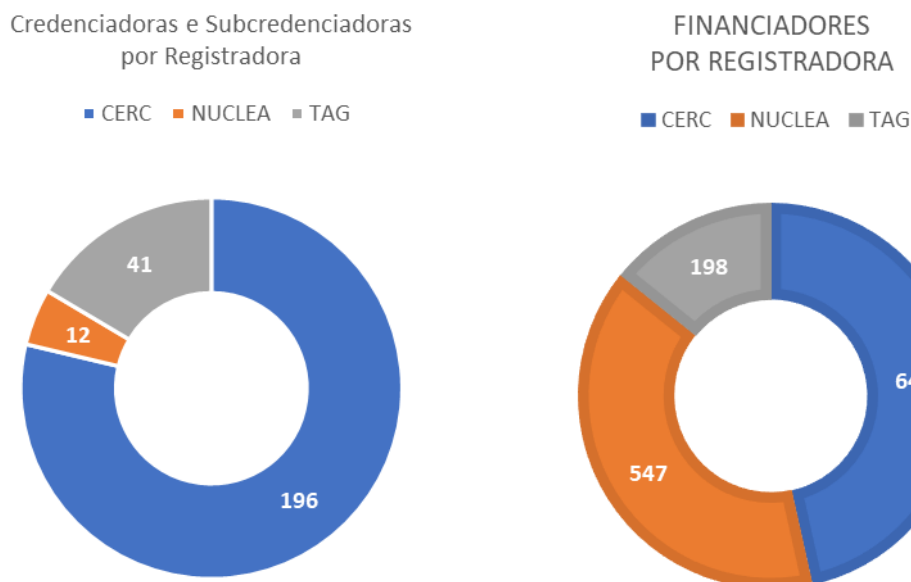
As credenciadoras e subcredenciadoras submetem os recebíveis para registro no SRR, não sem antes verificar a existência de negociações anteriores, de forma a prevenir eventual desvio de garantias.¹¹⁷ Elas asseguram que as transações sejam devidamente registradas e em conformidade com as regulamentações estabelecidas pelo BCB. Esse papel é essencial para garantir a integridade e a transparência dos recebíveis negociados.

5.2 Entidades registradoras e suas novas atribuições

As entidades registradoras NUCLEA, CERC, TAG, e B3 Registradora, autorizadas pelo BCB até o presente momento, são responsáveis por assegurar que os recebíveis estejam devidamente registrados e que os gravames e ônus sobre esses ativos sejam constituídos e monitorados de forma precisa. Esse papel é fundamental para garantir que os recebíveis possam ser utilizados de maneira eficaz como garantias em operações de crédito ou em operações de desconto, promovendo maior segurança jurídica e transparência no mercado financeiro. Atualmente somente estas 4 registradoras obtiveram aprovação de funcionamento perante o BCB, sendo relevante identificar nos gráficos que se seguem a quantidade de credenciadoras ou subcredenciadoras e de financiadores que estabeleceram conexão ativa com cada uma delas, eis que daqui é que surgem os registros das URs que são negociadas e constituem sua principal fonte de receita.

¹¹⁷ Voto 195/2022-BCB, de 09 de novembro de 2022 (Exposição de motivos para a Resolução BCB nº 264/2022) (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Voto 195/2022-BCB, de 9 de novembro de 2022.** Assuntos de Regulação e assuntos de Organização do Sistema Financeiro e de Resolução – Propõe a edição de resolução BCB que dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro, revogando a Circular nº 3.952, de 27 de junho de 2019. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/2022195/Voto_do_BC_195_2022.pdf. Acesso em: 22 ago. 2024).

Gráfico 4 – Quantidade de credenciadoras, subcredenciadoras e financiadores vinculados às registradoras



Fonte: Elaboração própria, com base nos relatórios públicos de participantes disponibilizados pelas entidades registradoras NUCLEA, CERC e TAG (base Set/24). Não foram encontradas informações públicas disponibilizadas pela B3 Registradora, recentemente autorizada pelo BCB para operar nesse segmento.

A Resolução BCB nº 264/22 ampliou e refinou as funções das entidades registradoras no SRR, substituindo a antiga Circular BCB nº 3.952/19. Entre as principais mudanças, as registradoras agora devem identificar e comunicar ao BCB operações que possam estar em desacordo com as normas estabelecidas, aumentando a proteção dos lojistas e assegurando a liquidez de seus recebíveis.¹¹⁸

¹¹⁸ A obrigação dos sistemas de registro também deve ser analisada à luz da Resolução BCB nº 304, de 20 de março de 2023. Para garantir a segurança nos seus registros, a referida norma impõe cautelas, estrutura, gerenciamento de riscos adequado, inclusive para riscos inerentes às suas próprias atividades, enfim, tudo isso deve ser colocado à disposição dos participantes dos sistemas de registro, inclusive perante os lojistas. Eventuais falhas nas baixas indevidas de gravames por intercorrências sistêmicas devem sujeitar a entidade registradora a ter que indenizar seus *stakeholders* prejudicados, nos termos do art. 927, parágrafo único, do CC/2002 e artigos da referida Resolução BCB nº 304. Uma preocupação que deverá ser bem endereçada pelas entidades registradoras está na avaliação prévia dos documentos que legitimam os ônus ou gravames que recaem sobre as URs. Velocidade para tratar eventuais ônus ou gravames indevidos, sob pena de ter que indenizar os lojistas. As entidades registradoras não têm poder de arbitrar, mas apenas a de aplicar objetivamente as regras de seu próprio sistema de registro (vide art. 31 e seguintes, da Resolução BCB nº 304 que trata da estrutura de gestão de riscos, controles internos e conformidade). É dever das registradoras zelar pela segurança e impedir que o sistema de registro seja utilizado para fins escusos ou prejudiciais aos lojistas e financiadores.

Além disso, a resolução introduz novos requisitos de conciliação e processos de contestação formalizados, garantindo que as informações registradas sejam precisas e reflitam as transações reais, o que é vital para manter a confiança e segurança no mercado de recebíveis. A norma também prevê a evolução para um sistema de registro mais integrado, potencialmente criando um verdadeiro “Balcão de Recebíveis”, ampliando o acesso ao mercado para uma maior variedade de investidores e instituições.

A exigência de convenção entre as entidades registradoras, juntamente com a supervisão e participação ativa do BCB no processo de elaboração dessas convenções, destaca o papel da autoridade monetária como facilitador e regulador, visando assegurar que o SRR opere de maneira coesa, transparente e em conformidade com os padrões regulatórios estabelecidos, servindo de catalisador para a expansão do crédito no Brasil, impulsionando o desenvolvimento econômico através do acesso facilitado ao financiamento.¹¹⁹

A Resolução BCB nº 264/22 também trouxe refinamentos nas áreas de interoperabilidade, transparência e governança. Com a introdução de regras que permitem a comunicação eficiente entre sistemas de registro, garante-se a unicidade e precisão dos registros, bem como a portabilidade de contratos entre diferentes sistemas.¹²⁰ Além disso, a Resolução estabelece procedimentos claros para a cobrança de tarifas e para a Convenção Entre Entidades Registradoras,^{121 - 122} assegurando que todos os custos sejam justificados economicamente e comunicados de forma transparente. Essas medidas são fundamentais para manter

¹¹⁹ Em linha com COZER, Cristiano. Perfis de Atuação do Banco Central do Brasil no Segmento de Pagamentos de Varejo. *In*: COHEN, Gabriel (Coord.). **Direito dos Meios de Pagamento: Natureza Jurídica e Reflexões sobre a Lei nº 12.865/2013**. São Paulo: Quartier Latin, 2020, p. 35-58.

¹²⁰ Em conversa informal com algumas registradoras, o número de casos de portabilidade até o momento da elaboração deste artigo não alcança 10 casos, em que pese o art. 16 e seguintes, da Resolução 264/22, estar vigente desde 05.06.23 (cf. art. 27, inc. I, letra “e”, da Resolução BCB nº 264/22) (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022**. Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibnormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20B%20CB&numero=264> Acesso em: 10 mar. 2024).

¹²¹ BRASIL. Banco Central do Brasil. **Convenção entre Entidades Registradoras: Recebíveis de Arranjos de Pagamento**. 25 ago. 2020. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/Convecao_26.8.20.pdf Acesso em: 10 mar. 2024.

¹²² Sobre os problemas concorrenciais no mercado de registro, ver: SANCHEZ, Daniela Mussolini Llorca. A Evolução Regulatória do Mercado de Pagamentos: o BIS e o efeito da regulação do PFMI para este segmento de mercado. *In*: Eroles, Pedro (Coord.). **O Banco de Compensações Internacionais e o Banco Central: O Papel da Soft Law na Formatação da Regulamentação Financeira no Brasil**. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 162.

a equidade e prevenir práticas que possam limitar o acesso ao crédito para os lojistas.

Por fim, a norma contém detalhes sobre as expectativas em relação à execução de testes de integração, a publicação de manuais técnicos e a necessidade de reportar ao BCB. Especialmente, a exigência de testes homologatórios de integração reforça o compromisso com a qualidade e a confiabilidade dos serviços prestados pelas registradoras, assegurando que o SRR opere de maneira coesa e em conformidade com os padrões regulatórios estabelecidos.

5.3 Financiadores

Os financiadores, que incluem tanto instituições financeiras tradicionais, a exemplo dos bancos comerciais, múltiplos ou de crédito, também agregam novos players como as *fintechs*^{123 124} e os fundos de investimento, sendo certo que estes últimos têm a sua importância reconhecida para o atingimento dos fins pretendidos com a criação do SRR, especialmente por utilizarem os recebíveis registrados como colateral para operações de crédito. A integridade e a transparência dos registros no SRR são essenciais para a avaliação de risco e a viabilidade dessas negociações, assegurando que os recebíveis possam ser efetivamente utilizados como garantias seguras.

¹²³ Por *Fintech* prefere-se, aqui, a definição dada pela Comissão Europeia e demais explicações que são apresentadas pelo Dr. Hélder Rosalino, administrador do Banco de Portugal, em seu artigo sobre *Fintech e Banca Digital*: “Inovações tecnológicas com implicações potencialmente transformadoras para o sistema financeiro, para os seus intermediários e utilizadores”. E continua: “As FinTechs têm tido um papel ativo no incremento da experiência digital e na inovação financeira, delineando muitas das soluções tecnológicas que apoiam o funcionamento do mercado financeiro digital. Tem sido muitas vezes responsáveis pelo desenvolvimento de novas plataformas tecnológicas, que permitem a distribuição de produtos e a prestação de serviços financeiros de uma forma mais célere, conveniente, adaptada às necessidades dos clientes, intuitiva e, por vezes, com custos mais baixos. As FinTechs estudam também novas formas de interação entre os prestadores de serviços financeiros e os seus clientes, promovendo ferramentas de marketing associadas à prestação de serviços digitais” (CORDEIRO, Antonio Menezes; OLIVEIRA, Ana Prestrelo de; DUARTE, Diogo Pereira (Coords.). **FinTech: Desafios da Tecnologia Financeira**. 2. ed. Coimbra: Editora Almedina, 2019, p. 10).

¹²⁴ No Brasil, as *fintechs* de crédito podem ser representadas pelas SCDs ou Sociedade de Empréstimo entre Pessoas (SEP) de que tratam a Resolução CMN 4.656/18. Para maiores detalhes sobre as *fintechs* no Brasil, recomendo a leitura da página a elas dedicadas no site do BCB (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Fintechs**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/fintechs?utm_source=akna&utm_medium=email&utm_campaign=Conexao-Real-Fintech-Credito. Acesso em: 06 set. 2024).

A Resolução CMN nº 4.734/19 busca expandir o crédito no Brasil ao estabelecer condições para operações de desconto de recebíveis e operações de crédito garantidas por esses ativos. A norma permite que os financiadores realizem operações de crédito com recebíveis presentes ou futuros, performados ou a performar, oferecendo flexibilidade na concessão de crédito aos lojistas. Isso é particularmente importante em um cenário onde os lojistas podem ter seus recebíveis antecipados ou utilizados como garantia em operações de crédito, promovendo a expansão do crédito de maneira mais livre e desimpedida.¹²⁵

Um bom exemplo dessa intenção da norma em fomentar a expansão do crédito é a possibilidade de antecipação pré ou pós-contratada dos recebíveis por parte dos lojistas com credenciadoras ou subcredenciadoras, mesmo quando esses recebíveis já estão onerados como garantia de operações de crédito anteriores.¹²⁶⁻

¹²⁷ Essa medida garante que as instituições financeiras não impeçam tais

¹²⁵ Essa normativa vem como resposta às análises e diagnósticos do BCB sobre a necessidade de expansão do crédito de qualidade: “Pautado num diagnóstico de que há significativo espaço para a melhoria das condições de oferta de crédito por meio de ações que imprimam maior competição e eficiência no mercado de crédito e correlatos, o Banco Central vem implementando uma agenda de aperfeiçoamentos legais e regulatórios. O conjunto de medidas tem três vertentes: (i) o aumento da oferta e da qualidade de garantias para as operações de crédito, (ii) o incremento na disponibilidade de informações sobre os tomadores de crédito e a redução na assimetria de informação entre as instituições participantes do mercado; e (iii) a facilitação da entrada de novos agentes no mercado e a expansão do escopo de atuação de incumbentes. O registro obrigatório dos recebíveis gerados a partir das transações realizadas nos arranjos de cartões se enquadra possivelmente em todas as vertentes (DUARTE, Ângelo; MOURÃO, Ricardo. Convenção das Registradoras no Âmbito do Regime Definitivo de Recebíveis de Cartões. *In*: EROLES, Pedro. **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento: Aspectos Regulatórios das novas Tecnologias Financeiras**. São Paulo: Quartier Latin, 2021, v. 4, p. 271).

¹²⁶ A esse respeito, importantes as lições de Fábio Ulhoa Coelho: “Um credenciador pode oferecer aos empresários, como diferencial em relação aos seus concorrentes, a antecipação do pagamento desse crédito. Claro, o pagamento antecipado será feito com deságio. Será em torno do valor do deságio que se fará a competição dos credenciadores. [...] **Na operação, o que se verifica, juridicamente, é o cumprimento da obrigação devida pelo credenciador em face do empresário antes do vencimento. Não é uma operação de concessão ou negociação de crédito, portanto, mas o simples adimplemento de obrigação pecuniária do credenciador feita antes do vencimento ordinário**, que extingue a obrigação (o recebível cujo pagamento foi antecipado deixa de existir) (grifos nossos) (COELHO, Fábio Ulhoa. **Títulos de Crédito – Uma nova abordagem**. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021, p. 164).

¹²⁷ A Circular BCB nº 3.952, da mesma data, define negociação de recebíveis de arranjo de pagamento como sendo: “Operações de desconto de recebíveis de arranjo de pagamento e as operações de crédito garantidas por esses recebíveis de que trata a Resolução nº 4.734, de 27 de junho de 2019, art. 2º, incisos V e VI, bem como qualquer outra operação que implique a mudança de posse ou de titularidade efetiva ou fiduciária dos recebíveis” (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Circular nº 3.952 de 27/6/2019**. Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=3952> Acesso em: 04 mar. 2024). Pela definição da Circular BCB nº 3.952/19 também fica clara que a antecipação de recebíveis ou pré-pagamento de obrigação própria que é feita pelas credenciadoras não implicam

antecipações, assegurando que os lojistas possam otimizar o uso de seus recebíveis para gestão de capital de giro. A antecipação é permitida desde que a liquidação ocorra no domicílio bancário da instituição credora, evitando uma nova alienação ou constituição de garantia real, afastando, com isso, eventuais discussões, inclusive de natureza criminal – art. 171, § 2º, Código Penal (CP)¹²⁸ – hipótese de alienação ou oneração fraudulenta de coisa própria).¹²⁹

Além disso, a norma impõe que as instituições financeiras especifiquem condições claras para a liberação dos recursos provenientes dessas antecipações¹³⁰, assegurando que os lojistas obtenham um benefício econômico imediato, minimizando custos adicionais e maximizando o acesso a capital de giro. Não seria razoável, e nem aceitável à luz da boa-fé contratual (art. 422, do CC/2002),¹³¹ que, ao assim proceder, o lojista não tivesse nenhum benefício econômico imediato com esta segunda operação. Daí porque a norma estabelece que até o limite do saldo devedor da operação de crédito, os valores de liquidação regular dos recebíveis ou antecipação contratada junto às credenciadoras ou

nas consequências mencionadas na parte final desta definição, ou seja, não implica em mudança de posse e nem de titularidade efetiva ou fiduciária dos recebíveis.

¹²⁸ Art. 171. Obter, para si ou para outrem, vantagem ilícita, em prejuízo alheio, induzindo ou mantendo alguém em erro, mediante artifício, ardil, ou qualquer outro meio fraudulento: [...] II- vende, permuta, dá em pagamento ou em garantia coisa própria inalienável, gravada de ônus ou litigiosa, ou imóvel que prometeu vender a terceiro, mediante pagamento em prestações, silenciando sobre qualquer dessas circunstâncias (BRASIL. **Decreto-lei nº 2.848, de 7 de dezembro de 1940**. Código Penal. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del2848compilado.htm Acesso em: 04 mar. 2024).

¹²⁹ Eduardo Fortuna, em sua obra clássica “Mercado Financeiro” preceitua que: Ao permitir que a antecipação de recebíveis também possa ser feita junto às credenciadoras, e com a normalização da infraestrutura de registro dos recebíveis de cartão de crédito, aumento a segurança ao mercado e ampliou-se a flexibilidade para lojistas buscarem as melhores opções para antecipar os recursos que têm a receber de cartões de crédito. As opções incluem bancos, credenciadoras, fornecedores e também o mercado de capitais, por meio da securitização desses ativos. Além disso, os estabelecimentos também podem transferir seus recebíveis de uma IF para outra, desde que os ativos não sejam garantia de operação de crédito no banco em que foram depositados (FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 22. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Qualimrk Editoa, 2020, p. 181).

¹³⁰ Art. 4º Nos contratos que formalizem as operações mencionadas no art. 1º, as instituições financeiras devem: [...] VI - especificar as condições para liberação dos recursos provenientes da liquidação financeira dos recebíveis dados em garantia de operação de crédito, incluídos os recursos provenientes de operações de antecipação, observado o disposto no § 4º deste artigo (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução nº 4.734, de 27 de junho de 2019**. Estabelece condições e procedimentos para a realização de operações de desconto de recebíveis de arranjo de pagamento integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro baseado em conta pós-paga e de depósito à vista e de operações de crédito garantidas por esses recebíveis, por parte das instituições financeiras; e altera o art. 2º da Resolução nº 4.593, de 28 de agosto de 2017. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50795/Res_4734_v1_O.pdf Acesso em: 04 mar. 2024).

¹³¹ BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm Acesso em: 04 mar. 2024.

subcredenciadoras, poderão ser retidos por até 2 (dois) dias úteis, após os quais, tais recursos deverão ser liberados aos lojistas ou utilizados para amortização do saldo devedor da operação de crédito.

A Resolução também enfatiza a necessidade de uma racionalidade econômica entre o valor do crédito concedido, as garantias constituídas e o risco da operação de crédito, coibindo práticas excessivas de sobrecolateralização.¹³² Tradicionalmente, instituições financeiras exigiam garantias de até 130% do valor do crédito,¹³³ prática que não se justifica no contexto de recebíveis de cartão, cujo valor tende a permanecer estável, impactado apenas com *chargebacks* e cancelamentos que, em regra, não são expressivos. A norma, portanto, requer que as garantias reflitam adequadamente o risco incorrido, permitindo que o lojista utilize seu capital de maneira mais eficiente e explore novas oportunidades de crédito com outros financiadores.

A transparência é outro aspecto central abordado pela norma, que requer que todas as operações de crédito sejam registradas em sistemas criados para esse fim, conforme estabelecido pela Circular BCB nº 3.952/19. Isso garante um alto nível de visibilidade sobre as operações de crédito e os recebíveis dos lojistas, permitindo uma avaliação mais precisa do risco por parte dos financiadores.

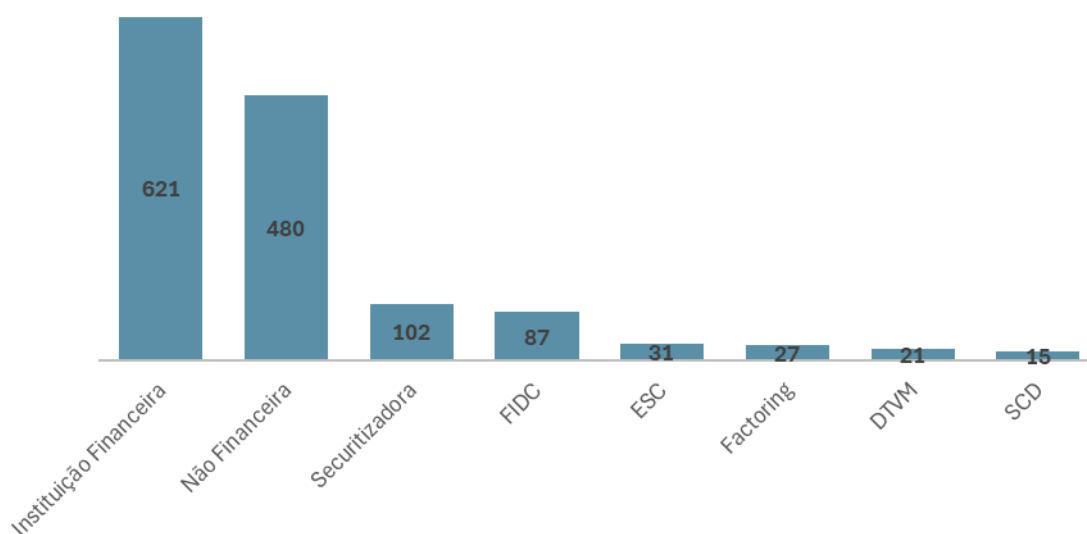
¹³² O Marco Legal das Garantias, alinhado com as normas do BCB que visam estimular a expansão do crédito, abordou diretamente a questão da sobrecolateralização, permitindo a constituição de múltiplas garantias reais sobre o mesmo bem. Conforme destacado por Carlos E. Elias de Oliveira e Flávio Tartuce, antes da Lei das Garantias, havia significativas dificuldades jurídicas que limitavam a possibilidade de oferecer o mesmo imóvel como garantia para múltiplos empréstimos, o que frequentemente resultava na subutilização econômica desses bens, fenômeno conhecido como “capital morto”. Com a nova legislação, houve um avanço significativo no aprimoramento das garantias reais, reduzindo a insegurança jurídica e permitindo que um bem imóvel possa ser utilizado como garantia em mais de uma operação de crédito, aumentando assim a eficiência do mercado e ampliando o acesso ao crédito (OLIVEIRA, Carlos E. Elias de. **Lei das garantias: alienação fiduciária em garantia, execução extrajudicial, cartórios, desjudicialização e outros temas**. 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2024, p. 2-3).

¹³³ Essa situação era e continua sendo corriqueira, com exceção aos recebíveis de cartão, nos termos ora mencionados. Ver, nesse sentido: ACRE. **Decreto nº 4.198, de 1º de outubro de 2001**. Aprova o Regulamento da Lei nº 1.361, de 29.12.2000, que dispõe sobre a Política de Incentivos às Atividades Industriais no Estado do Acre e dá outras providências. Disponível em: <http://sefaz.ac.gov.br/2021/?p=14815> Acesso em: 31 mar. 2024. Esse excesso de garantias, na maioria das vezes, não se restringia aos recebíveis de cartão ou equivalentes, mas abrangia outros ativos que, por vezes, tinham seu valor reduzido no momento da excussão da garantia, de forma que o excesso confere maior segurança aos credores. Ver, sobre o tema, artigos 7 e 8: BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 144, de 24 de setembro de 2021**. Consolida e modifica a disciplina das operações de empréstimo por meio de Linha Temporária Especial de Liquidez para aquisição de Letra Financeira com garantia em ativos financeiros (LTEL-LFG). Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibnormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20B&numero=144> Acesso em: 31 mar. 2024.

Por fim, a Resolução destaca a importância de responder rapidamente a contestações dos lojistas sobre a direção indevida de seus recebíveis, impondo um prazo de três dias úteis para que as instituições financeiras tratem essas questões, de modo a proteger os interesses econômicos dos lojistas e promover um ambiente de crédito mais justo e eficiente.

Com essas diretrizes objetiva-se facilitar a expansão do crédito ao incentivar práticas que aumentem a acessibilidade e a competitividade do mercado de recebíveis, beneficiando tanto os lojistas quanto os financiadores. A norma assegura que todos os participantes do mercado, incluindo novos entrantes como *fintechs*, possam operar em um ambiente de negócios mais dinâmico e aberto, impulsionando o desenvolvimento econômico e a inovação financeira no Brasil. O gráfico apresentado na sequência nos permite ter uma ideia clara da quantidade e do perfil dos financiadores que têm se conectado ativamente às registradoras e negociado com os lojistas.

Gráfico 5 - Principais financiadores por perfil



Fonte: Elaboração própria, com base nos relatórios públicos disponibilizados pelas entidades registradoras NUCLEA, CERC e TAG em seus sites (base Set/24). Não foram encontradas informações públicas da B3 Registradora, cuja entrada no mercado ainda é recente (abril/22). Entre as instituições financeiras foram consideradas as diversas cooperativas de crédito autorizadas a funcionar pelo BCB. Entre as não financeiras existem bastante diversidade de propósitos das sociedades que pretendem negociar recebíveis, incluindo empresas que prestam serviços de tecnologia, conciliadoras de recebíveis, indústrias, varejistas, condomínios, entre outros. ESC é o acrônimo de Empresa Simples de Crédito, regido pela Lei Complementar (LC) nº 167/19.

6 ASPECTOS OPERACIONAIS E JURÍDICOS DAS URS

As URS, embora representem uma ferramenta valiosa e inovadora para os lojistas, carregam um perfil de risco distinto quando comparadas a outros ativos financeiros tradicionais, como Certificado de Depósito Bancário (CDB) ou Tesouro Direto, conforme se verá adiante. É essencial reconhecer e abordar essas diferenças para assegurar que as partes envolvidas compreendam plenamente as implicações de negociar tais ativos.

6.1 Aspectos operacionais

As URS emergem como uma inovação significativa no tratamento de recebíveis de arranjo de pagamento no SFN. Segundo definido pelo art. 2º, inciso III, da Resolução BCB nº 264/2022, uma UR é um ativo financeiro composto por recebíveis de arranjo de pagamento, inclusive os oriundos de operações de antecipação pré-contratadas, caracterizados pela consistência em quatro aspectos principais: o número de inscrição no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ) ou Cadastro de Pessoas Físicas (CPF) do usuário final recebedor; a identificação do arranjo de pagamento; a identificação da instituição credenciadora ou do subcredenciador; e a data de liquidação.

A formalização destes recebíveis como ativos financeiros foi reforçada pelo arcabouço legal constituído pelo art. 26-A da Lei nº 12.810/13, inserido pela Lei nº 13.476/17¹³⁴, e pela Resolução BCB nº 4.593/17¹³⁵. Estes marcos legais delegaram

¹³⁴ Art. 26-A. Compete ao Conselho Monetário Nacional: I - disciplinar a exigência de registro ou de depósito centralizado de ativos financeiros e valores mobiliários por instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, inclusive no que se refere à constituição dos gravames e ônus prevista no art. 26 desta Lei; e II - dispor sobre os ativos financeiros que serão considerados para fins do registro e do depósito centralizado de que trata esta Lei, inclusive no que se refere à constituição de gravames e ônus referida no art. 26 desta Lei, em função de sua inserção em operações no âmbito do sistema financeiro nacional. (Incluído pela Lei nº 13.476, de 2017) BRASIL. **Lei nº 13.476, de 28 de agosto de 2017**. Altera a Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013, para dispor sobre a constituição de gravames e ônus sobre ativos financeiros e valores mobiliários objeto de registro ou de depósito centralizado, e a Lei nº 13.097, de 19 de janeiro de 2015; e revoga dispositivo da Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/lei/l13476.htm Acesso em: 17 ago. 2024).

¹³⁵ BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução nº 4.593, de 28 de agosto de 2017**. Dispõe sobre o registro e o depósito centralizado de ativos financeiros e valores mobiliários por parte de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, bem como sobre a prestação de serviços de custódia de ativos financeiros. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50425/Res_4593_v3_P.pdf Acesso em: 04 mar. 2024.

ao CMN a competência para regular o registro e o depósito centralizado de ativos financeiros, facilitando assim a negociação e a administração desses ativos no SFN.

A necessidade de aprimorar a negociação dos recebíveis de arranjo de pagamento levou o BCB a propor, por meio da Consulta Pública nº 68, de 05.09.2018, uma nova regulamentação com o objetivo de conferir maior eficiência e competitividade ao mercado, o que se tornou possível a partir da entrada em vigor da Circular BCB nº 3.952/19 (revogada) em 07.06.2021, e da atual Resolução BCB nº 264/22, que manteve substancialmente a sua estrutura original, conforme mencionado anteriormente.

Portanto, as URs não representam a criação de novos tipos de ativos financeiros¹³⁶, mas sim um reconhecimento formal¹³⁷ e uma estruturação normativa que regulam e definem claramente esses direitos creditórios (*rectius*: ativos financeiros) no contexto do SFN.

A UR é um ativo financeiro vivo. Importante entender a sua dinâmica de registro, alterações no seu valor para “mais” ou para “menos”, regras de divisão e coexistência de diferentes regimes jurídico de negociação das URs, mas é preciso ter atenção aos riscos de liquidação que fogem à liquidez das credenciadoras ou subcredenciadoras.

As URs representam uma classe dinâmica de ativos financeiros, cujo valor não é estático, mas evolui ao longo do tempo devido às transações comerciais subjacentes ou regride em razão de cancelamentos ou *chargebacks*. Esta seção explora como as URs são atualizadas e ajustadas, conforme estipulado no art. 3º da Resolução BCB nº 264/22, evidenciando sua natureza “viva” e responsiva às mudanças no ambiente comercial e financeiro.

¹³⁶ Um ativo financeiro é todo ativo que representa valor na forma de dinheiro, patrimônio ou contrato firmado entre as partes (RODRIGUES, Domingos de Gouveia. **Introdução à Economia Monetária, Ativos Financeiros e Sistema Financeiro Nacional**. 2019. (*kindle*)). No mesmo sentido: COELHO, Fábio Ulhoa. **Títulos de crédito** - uma nova abordagem. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021, p. 65.

¹³⁷ Na prática, os direitos creditórios oriundos das transações de pagamento que sempre foram realizadas pelos lojistas na venda de seus produtos e/ou prestação de serviços, nos termos dos contratos de credenciamento firmados com as credenciadoras, já correspondiam a ativos financeiros porque geravam, para o lojista, um direito de receber caixa no futuro. A este respeito, vide o item 3.1.1 – regra de reconhecimento de um ativo ou passivo financeiro – no CPC 48 (BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Pronunciamento Técnico CPC 48** - Instrumentos Financeiros. Disponível em: https://s3.sa-east-1.amazonaws.com/static.cpc.aatb.com.br/Documentos/530_CPC_48_rev_19.pdf. Acesso em: 25 abr. 2024).

6.1.1 Registro compulsório das URs

Conforme o inciso I do art. 3º, da Resolução BCB nº 264/22,¹³⁸ as credenciadoras ou subcredenciadoras são responsáveis pelo registro inicial das URs em um sistema de registro, detalhando o valor dos recebíveis associados a cada unidade, isto é, a soma do valor líquido de cada uma das transações de pagamento realizadas pelos lojistas organizadas por arranjo de pagamento e data de liquidação.¹³⁹ Além disso, adicionalmente ao envio destas informações, as credenciadoras também informam (i) o valor constituído total e o líquido a pagar aos lojistas; (ii) eventuais valores constituídos, pré-contratados (antecipação) e o (iii) domicílio bancário para onde será direcionada a liquidação do valor devido pelas credenciadoras ou subcredenciadoras.¹⁴⁰

As credenciadoras devem ainda verificar previamente ao envio das informações para serem registradas, a existência de contratos de promessa de cessão de recebíveis ou que produzam efeitos equivalentes, a existência de contratos de igual natureza firmados com os lojistas com igual objetivo.

Feito isso, o registro somente é efetivado pelas registradoras após checagem à base de controle – entre os sistemas das registradoras – para verificar a unicidade dos registros a serem efetuados.

¹³⁸ Art. 3º. Para fins de registro da agenda de recebíveis, a instituição credenciadora deverá: I - providenciar o registro, em sistema de registro, das unidades de recebíveis pertencentes à agenda, informando o valor dos recebíveis constituídos associado a cada unidade; (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022**. Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20B%20CB&numero=264> Acesso em: 10 mar. 2024).

¹³⁹ Cf. subitem 3.5, do Anexo I – Procedimentos Operacionais, da Convenção entre Entidades Registradoras (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Convenção entre Entidades Registradoras – Recebíveis de Arranjos de Pagamento**. 16 fev. 2024. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/spb_docs/entidades_registradoras/convencao_entre_entidades_registradoras_recebiveis_de_arranjos_de_pagamento.pdf Acesso em: 26 abr. 2024).

¹⁴⁰ Cf. subitem 5.2.2, do Anexo I – Procedimentos Operacionais, da Convenção entre Entidades Registradoras (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Convenção entre Entidades Registradoras – Recebíveis de Arranjos de Pagamento**. 16 fev. 2024. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/spb_docs/entidades_registradoras/convencao_entre_entidades_registradoras_recebiveis_de_arranjos_de_pagamento.pdf Acesso em: 26 abr. 2024).

Importante destacar, conforme o §4º do art. 3º, da Resolução BCB nº 264/22,¹⁴¹ que recebíveis de antecipações pré-contratadas devem ser registrados na UR correspondente à data de liquidação acordada, o que pode alterar o perfil de risco e valor da UR no tempo.

A natureza dinâmica das URs é mais evidente no inciso II,¹⁴² que exige que o valor dos recebíveis seja continuamente atualizado para refletir novas transações comerciais ou eventuais desfazimentos motivados por cancelamento de transações ou *chargeback*.

6.1.2 Alteração do valor das URs “para mais”

A adição ao valor das URs ocorre conforme transações subsequentes são realizadas. Segundo o § 1º do art. 3º,¹⁴³ essas adições devem ser registradas até o dia útil subsequente à realização das transações comerciais subjacentes. Esse processo garante que o valor da UR reflita precisamente o volume atual de recebíveis que o lojista tem direito a receber, aumentando assim conforme novas vendas são realizadas.

¹⁴¹ Art. 3º. Para fins de registro da agenda de recebíveis, a instituição credenciadora deverá: § 4º O valor dos recebíveis constituídos que tenham sido objeto de antecipação pré-contratada deverá ser registrado na unidade de recebíveis correspondente à data de liquidação acordada na antecipação (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022**. Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibnormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20B CB&numero=264> Acesso em: 10 mar. 2024).

¹⁴² Art. 3º. Para fins de registro da agenda de recebíveis, a instituição credenciadora deverá: § 3º O valor dos recebíveis constituídos associado a uma unidade de recebíveis, mencionado no inciso I do caput, corresponde ao valor bruto total das transações que compõem essa unidade, conforme especificado no inciso III do art. 2º, deduzido exclusivamente de valores relativos a: II - estornos decorrentes de cancelamentos, contestações ou fraudes, no âmbito de arranjo de pagamento, de transações que compõem essa unidade; (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022**. Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibnormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20B CB&numero=264> Acesso em: 10 mar. 2024).

¹⁴³ Art. 3º. Para fins de registro da agenda de recebíveis, a instituição credenciadora deverá: § 1º A atualização de que trata o inciso II do caput deve contemplar a adição dos valores de recebíveis constituídos após a data de registro e ser efetuada até o dia útil subsequente ao da realização das transações comerciais subjacentes (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022**. Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibnormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20B CB&numero=264> Acesso em: 10 mar. 2024).

Na prática, se o lojista “X” realizou uma venda de R\$ 1.000,00 no dia 26.04.2024 para recebimento em 3 parcelas iguais e sucessivas, assim, essa venda ensejará a criação de três URs de igual valor, considerando que cada parcela equivale a uma fração da venda e, neste caso, cada uma tem vencimento próprio (a 1ª vence no dia 26.05.24; a 2ª vence no dia 26.06.24 e a 3ª vence no dia 26.07.24). Se no dia 26.05.24 esse mesmo lojista realizar uma nova venda de R\$ 900,00 para pagamento em 3 parcelas, logo, a UR com vencimento para 26.06.24 deverá ser atualizada com R\$ 300,00 relativo a essa nova venda; a UR com vencimento para 26.07.24 deverá ser atualizada com R\$ 300,00 e uma nova UR será criada no valor de R\$ 300,00 com vencimento para 26.08.24. Essa é a dinâmica de “engorda” das URs que se repete diariamente para inúmeros lojistas.

6.1.3 Alteração do valor das URs “para menos” (riscos para os financiadores)

As deduções do valor das URs, detalhadas no § 3º,¹⁴⁴ incluem diversos fatores que podem reduzir o valor total dos recebíveis. Estes incluem: (i) Taxas Administrativas: Descontos aplicados pela credenciadora ou subcredenciadora sobre o valor das transações, a exemplo do aluguel dos terminais de pagamento (POS); (ii) Estornos: Valores deduzidos devido a cancelamentos, *chargebacks* ou fraudes nas transações; (iii) Liquidações e Antecipações: Deduções de recebíveis já liquidados ou antecipados após a contratação; e (iv) Bloqueios de Valores: Soma retida conforme especificado no art. 8º da mesma Resolução (“bloqueio”).¹⁴⁵

¹⁴⁴ § 3º O valor dos recebíveis constituídos associado a uma unidade de recebíveis, mencionado no inciso I do caput, corresponde ao valor bruto total das transações que compõem essa unidade, conforme especificado no inciso III do art. 2º, deduzido exclusivamente de valores relativos a: I - taxas administrativas ou de remuneração cobradas pela instituição credenciadora ou pelo subcredenciador que incidam sobre o valor das transações que compõem essa unidade; II - estornos decorrentes de cancelamentos, contestações ou fraudes, no âmbito de arranjo de pagamento, de transações que compõem essa unidade; III - liquidações de valores de recebíveis constituídos associados à unidade de recebíveis, inclusive decorrentes de antecipações pós-contratadas; e IV - bloqueio de valores de que trata o art. 8º (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022**. Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20B CB&numero=264> Acesso em: 10 mar. 2024).

¹⁴⁵ Na prática do SRR, a credenciadora ou subcredenciadoras não conseguiria constituir a reserva financeira na hipótese de alienação anterior de toda a agenda de recebíveis, digo, de todas URs previamente à constituição da reserva que, neste caso, ficaria frustrada. Ainda assim defende-se que dita reserva deva ser transparente para todos e, por isso, poderia se sobrepor às garantias reais ou pessoais anteriores à sua formalização e registradas em separado, conforme será tratado no próximo artigo desta série.

Na prática, se o mesmo lojista “X” realizou 3 vendas de R\$ 1.000,00, cada uma, no dia 26.04.2024 para recebimento em 3 parcelas, assim, essa venda ensejará a criação de 3 URs de igual valor, considerando que cada parcela equivale a uma fração da venda e, neste caso, cada uma tem vencimento próprio (a 1ª vence no dia 26.05.24; a 2ª vence no dia 26.06.24 e a 3ª vence no dia 26.07.24). Se no dia 01.06.24 uma destas vendas receber um *chargeback* considerado procedente por desacordo comercial, haverá a necessidade de adequar o valor das URs para menos, isto é, abatendo-se o valor da venda desfeita nas URs.

Neste caso, as regras podem variar a depender do *status* de liquidação das URs, da seguinte maneira: **(a) URs não liquidadas integralmente:**¹⁴⁶ Em havendo parcelas futuras e pendentes de liquidação para a mesma venda (UR), o valor do estorno da transação desfeita deverá ser compensado (*rectius*: estorno) sobre o valor das parcelas futuras até o limite do valor da transação desfeita. Logo, o valor integral da transação contestada deve ser deduzido das URs com vencimento em 26.06.24 e 26.07.24 até que o valor integral da transação desfeita seja alocado na UR. Conforme mencionado na exposição de motivos da Resolução BCB nº 264, este risco deve ser considerado pelo(s) financiador(es). **(b) URs já liquidadas integralmente:**¹⁴⁷ Não havendo parcelas futuras e pendentes de liquidação para a mesma UR e visando conferir maior segurança aos financiadores que adquiriram parte ou a totalidade das URs que receberam contestação, deve a credenciadora ou subcredenciadora: (i) buscar agenda livre do lojista para realizar a compensação das transações desfeitas; ou (ii) na ausência, total ou parcial, de agenda livre para a compensação, deverá a credenciadora ou subcredenciadora realizar a compensação dos valores das transações desfeitas na reserva financeira a que alude o art. 8º, da Resolução nº 264/22,¹⁴⁸ caso exista. Eventualmente, não sendo

¹⁴⁶ Cf. art. 3º, §3º, inc. II, da Resolução BCB nº 264/22 (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022.** Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibnormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20B%20CB&numero=264> Acesso em: 10 mar. 2024).

¹⁴⁷ Cf. art. 3.14, da Convenção entre Entidades Registradoras. (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Convenção entre Entidades Registradoras –** Recebíveis de Arranjos de Pagamento. 16 fev. 2024. Disponível em:

https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/spb_docs/entidades_registradoras/convencao_entre_entidades_registradoras_recebiveis_de_arranjos_de_pagamento.pdf Acesso em: 26 abr. 2024).

¹⁴⁸ Art. 8º. É facultado às instituições credenciadoras o bloqueio de valores referentes às transações por elas capturadas com o propósito de: I - constituição de reserva financeira para gerenciamento de

suficientes as etapas anteriores para a compensação integral dos valores devidos em razão de transações desfeitas com abatimento no valor da UR, poderá a credenciadora ou subcredenciadora proceder com o débito sobre URs gravamadas para o(s) financiador(es), tendo em vista a manutenção de sua titularidade para o lojista, observadas as regras de divisão mencionadas neste art. 3.14, da Convenção entre Entidades Registradoras.

6.1.4 Regras de Ddivisão¹⁴⁹ e alterações de posse ou titularidade em favor do financiador¹⁵⁰

Conforme mencionado anteriormente, as URs podem ser alienadas para mais de um financiador – por valor e/ou percentual – e com a possibilidade de coexistência simultânea de diferentes regimes jurídicos, a exemplo da cessão definitiva de parte da UR; eventual penhora de outra parte da UR e constituição de garantia sobre outra(s) parte(s). Isso tudo é compatível com os fins pretendidos com a Resolução CMN nº 4.734/19 que nitidamente é um incentivo para a expansão do crédito no Brasil com base nestes recebíveis, digo, ativos financeiros que são as URs.

Neste caso aplica-se o disposto no art. 257, do CC/2002, que trata das obrigações divisíveis, valendo aqui o comentário de Hamid Charaf Bdine Jr:¹⁵¹

risco de sua relação contratual com seus respectivos usuários finais recebedores; e II - compensação de valores devidos pelo usuário final recebedor, tais como: a) multas; b) estornos decorrentes de cancelamentos, contestações ou fraudes, no âmbito de arranjo de pagamento, de transações já liquidadas; e c) outras compensações decorrentes de eventos previstos contratualmente (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022**. Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibnormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20B CB&numero=264> Acesso em: 10 mar. 2024).

¹⁴⁹ Cf. art. 5º, da Resolução BCB nº 264/22 (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022**. Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibnormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20B CB&numero=264> Acesso em: 10 mar. 2024).

¹⁵⁰ Cf. art. 4º, da Resolução BCB nº 264/22 (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022**. Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibnormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20B CB&numero=264> Acesso em: 10 mar. 2024).

¹⁵¹ BDINE JR., Hamid Charaf. *In*: PELUSO, Cezar (Coord.). **Código civil comentado**: doutrina e jurisprudência. 16 ed., ver. e atual. Barueri (SP) : Manole, 2022, p. 184.

A divisibilidade da obrigação decorre da prestação – a obrigação será divisível ou indivisível segundo seu objeto seja ou não passível de divisão. Inovação que pode ser compreendida no estudo do art. 87 da Parte Geral é a indivisibilidade decorrente do critério econômico. O dispositivo de que ora se trata estabelece uma presunção. Considera que a obrigação divisível presume-se dividida em tantas obrigações, iguais e distintas, quantos sejam os credores ou devedores. A regra é dispositiva. Nada impede que credores ou devedores estabeleçam proporções distintas. Caso não o façam, serão titulares de partes iguais.

6.1.5 O processo de liquidação da UR

Cabe às credenciadoras ou subcredenciadoras, na qualidade de devedoras das URs, realizar a liquidação financeira no domicílio bancário ou domicílios bancários indicado(s) pelas registradoras, de acordo com as eventuais negociações havidas sobre a referida UR.

Há, no entanto, uma regra sutil que trata da liquidação de URs que sofreram redução em seu valor original registrado, conforme alteração de valores “para menos”. Essa regra encontra-se detalhada apenas na Convenção Entre Entidades Registradoras.¹⁵² Existe uma ordem de prioridade no recebimento dos valores de liquidação que pode determinar a estratégia de aquisição de parte ou totalidade das URs¹⁵³ dos lojistas porque, em alguns casos, a dedução dos cancelamentos e *chargebacks* de algumas URs importa em não pagamento para alguns financiadores.

Explico melhor: Em havendo multiplicidade de credores para uma mesma UR, nos termos do art. 260, do CC/2002¹⁵⁴, independentemente do regime jurídico que tutela o seu direito – de titular ou possuidor indireto quando há garantia real constituída a seu favor – a Convenção entre Entidades Registradoras estabelece que a liquidação siga a ordem de prioridade indicada no art. 3.13 e seus incisos,

¹⁵² A Resolução BCB nº 264/22 traz apenas hipóteses de ajuste das prioridades dos contratos baseado na baixa de gravames não reconhecidos pelos lojistas, nos termos do art. 7º, §2º e art. 15, inc. XIV). Portanto, este nível de detalhamento só pode ser verificado na Convenção Entre Entidades Registradoras.

¹⁵³ A estratégia, nestes casos, é de sempre ser o primeiro adquirente ou cessionário de parte das URs, jamais de toda UR. Pela ordem de priorização, o primeiro contrato será sempre o último a sofrer eventuais compensações de *chargebacks* ou cancelamento de transações que compõe uma UR.

¹⁵⁴ Art. 260. Se a pluralidade for dos credores, poderá cada um destes exigir a dívida inteira; mas o devedor ou devedores se desobrigarão, pagando: I - a todos conjuntamente; (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Código Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/10406compilada.htm?ref=blog.suitebras.com#secaoiiid epositonecessario. Acesso em: 04 mar. 2024).

dessa Convenção, isto é, os primeiros financiadores preferem aos demais¹⁵⁵. Caso não haja saldo suficiente nas URs devido a sua redução do valor por *chargebacks* ou cancelamentos, alguns credores deixarão de receber os valores que lhes são devidos por absoluta falta de saldo nas URs. Nesta hipótese, a obrigação de pagar da credenciadora está extinta, mas a do lojista perante o financiador poderá ser regularizada mediante contratação deste último do serviço de “verificação do excedente e a desconstituição dos Ônus” (cf. 3.15, da Convenção entre Entidades Registradoras c/c §§ 1º e 3º, do art. 15, da Resolução BCB nº 264/22) ou fora do SRR.¹⁵⁶

6.2 Qualificação jurídica das URs

As URs, vitais para o sistema financeiro brasileiro, são direitos creditórios derivados de transações de pagamento realizadas com cartões de crédito e débito. Estes ativos financeiros são registrados em sistemas centralizados autorizados pelo BCB, conforme dispõem a Lei nº 12.810/13 e as Resoluções BCB nº 4.593/17 e nº

¹⁵⁵ Fato é que essa ordem de prioridade confere naturalmente uma preferência em relação aos demais credores destas URs. Isso tudo é bastante conhecido do direito pátrio que observa e respeita à cronologia dos eventos para tutelar certas preferências. Por exemplo, veja o teor do disposto no art. 1.456, do CC/2002 ao indicar “só ao credor pignoratício, cujo direito prefira aos demais”. “A ordem de preferência entre diversos penhores se dá pelo critério cronológico de ingresso no Registro de Títulos e Documentos, ou nos registros especiais, em casos de cotas, ações e propriedade industrial, como Juntas Comerciais, Registros Civil de Pessoas Jurídicas, Inpi ou livros de registro de ações de sociedades anônimas. Isso porque, como acima visto, na impossibilidade de transferência da posse dos bens corpóreos empenhados o registro tem natureza constitutiva, convertendo mero direito de crédito em direito real” (LOUREIRO, Francisco Eduardo. *In*: PELUSO, Cezar (Coord.). **Código Civil Comentado**: doutrina e jurisprudência. 16. ed. rev. e atual. São Paulo: Manole, 2022, p. 1.515).

¹⁵⁶ Art. 15. Os sistemas de registro devem: § 1º É vedado ao sistema de registro realizar de forma automática, a favor de contraparte de contrato de negociação de recebíveis de arranjo de pagamento, requisições adicionais de constituição de gravames e ônus sobre agendas de recebíveis para as quais a requisição inicial, referente ao contrato, tenha sido atendida, ressalvado o disposto no § 3º deste artigo. § 2º Os sistemas de registro, no desempenho da atribuição de que trata o inciso II do caput, devem garantir isonomia no tratamento dos contratos de negociação de recebíveis de arranjo de pagamento recebidos diretamente de seus participantes ou por meio do mecanismo de interoperabilidade. § 3º O disposto no inciso II do caput compreende o dever dos sistemas de registro de estenderem automaticamente os efeitos de contratos às agendas de recebíveis por eles alcançadas, ainda que elas tenham sido registradas posteriormente ao envio dos contratos aos sistemas de registro (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022**. Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20B%20CB&numero=264> Acesso em: 10 mar. 2024).

264/22, garantindo o registro compulsório para aumentar a segurança jurídica e facilitar a expansão do crédito baseado em recebíveis.¹⁵⁷

Este registro possui natureza declaratória, isto é, os direitos creditórios de titularidade dos lojistas continuam existindo independentemente do registro. Entretanto, as negociações que se sucedem, como visto em caso de operações de desconto (cessão de crédito) ou constituição de gravames decorrentes de direitos reais de garantia possuem natureza constitutiva, sendo o registro necessário para fins de publicidade e garantir a oponibilidade perante terceiros.

Juridicamente, as URs são classificadas como bens móveis incorpóreos porque referem-se a direitos creditórios oriundos de obrigações contraídas no âmbito dos contratos de credenciamento firmados entre os lojistas e as credenciadoras.¹⁵⁸ Estes contratos são atípicos e coligados aos regulamentos dos arranjos de pagamento, refletindo a necessidade de adaptabilidade para acompanhar as mudanças no ambiente econômico, regulatório e tecnológico.

As URs são caracterizadas pela sua fungibilidade e divisibilidade, facilitando assim sua negociação no mercado financeiro. Estas características são explicitamente reconhecidas pelos arts. 5º e 15, §§1º e 3º, respectivamente, da Resolução BCB nº 264/22, permitindo que esses direitos possam ser tratados de maneira intercambiável e divididos em frações que facilitem as negociações da melhor forma que atenda aos interesses das partes, sem, contudo, perder segurança jurídica.

Além de atuarem como direitos creditórios, as URs podem desempenhar algumas funções econômicas semelhantes às da moeda, a exemplo do meio de troca. Elas podem ser usadas, por exemplo, para o pagamento de obrigações comuns (dação em pagamento, nos termos do art. 356 e seguintes, do CC/2002),¹⁵⁹

¹⁵⁷ Sobre a legitimidade do BCB para regular o sistema registral do mercado financeiro, nos termos do art. 129, §2º, da Lei 6.015/73, recomenda-se a leitura do artigo de Judith Martins-Costa e Gustavo Haical (MARTINS-COSTA, Judith; HAICAL, Gustavo. Sistema de pagamentos brasileiro. "Arranjo de pagamento". Cartão de crédito. Relação entre a credenciadora do cartão e o lojista. Operação de antecipação pela credenciadora. Finalidade contratual. Promessa de cessão. Eficácia translativa. Negócio jurídico de disposição. Eficácia perante terceiros em operações de recebíveis. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 1062, ano 113, p. 269-308, abr. 2024. Disponível em: <http://revistadostribunais.com.br/maf/app/document?stid=st-rql& marg=DTR-2024-6067> Acesso em: 19 ago. 2024).

¹⁵⁸ A esse respeito, dedicou-se um estudo no primeiro artigo desta série. Note-se que, apesar das mudanças implementadas pelo novo SRR, a natureza jurídica destes contratos não sofreu alteração.

¹⁵⁹ Art. 356. O credor pode consentir em receber prestação diversa da que lhe é devida (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Código Civil. Disponível em:

como contas de serviços públicos, desde que haja acordos com as concessionárias e instituições registradoras para facilitar tais transações e o consentimento expresso do titular das URs para que isso seja plenamente possível.

Apesar das URs constituírem ativos financeiros formais, assim estabelecidos por normas emanadas pelo BCB, fato é que tais ativos não constituem e nem se equiparam aos títulos de crédito (cf. art. 887 e seguintes, do CC/2002),¹⁶⁰ seja por ausência de lei que o regulamente ou pela falta de preenchimento dos requisitos mínimos dos títulos eletrônicos, nos termos do §3º, do art. 889, do CC/2002.¹⁶¹

A esse respeito, o simples fato de a UR conter escrituração própria das credenciadoras ou subcredenciadoras com dados sobre cada uma das transações de pagamento nela registradas, bem como data de emissão e de vencimento da UR não são suficientes para caracterizá-la como título de crédito.

Para Fábio Ulhoa Coelho as autorizações de pagamento que são emitidas pelos emissores dos cartões dentro das regras dos arranjos de pagamento como instrumento de representação de créditos.¹⁶²

Diferentemente dos títulos de crédito, as URs não podem ser transferidas por meio de endosso, mas apenas por meio de cessão de crédito, nos termos dos artigos 286 e seguintes, do CC/2002.

Há aqui pontos importantes em relação à transferência do crédito representados pelas URs por meio de cessão de crédito e eventuais “defesas” que as credenciadoras, na condição de devedoras dos lojistas, podem se opor ao pagamento a estes e/ou terceiros, estes últimos na condição de cessionários de tais créditos. Diferentemente dos títulos de crédito que contam com possibilidade restrita de defesa que justifique o seu não pagamento ao credor, isto é, a conhecida regra

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm?ref=blog.suitebras.com#secaoiid epositonecessario. Acesso em: 04 mar. 2024).

¹⁶⁰ Art. 887. O título de crédito, documento necessário ao exercício do direito literal e autônomo nele contido, somente produz efeito quando preencha os requisitos da lei (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Código Civil. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm?ref=blog.suitebras.com#secaoiid epositonecessario. Acesso em: 04 mar. 2024).

¹⁶¹ Art. 889. Deve o título de crédito conter a data da emissão, a indicação precisa dos direitos que confere, e a assinatura do emitente. § 3º O título poderá ser emitido a partir dos caracteres criados em computador ou meio técnico equivalente e que constem da escrituração do emitente, observados os requisitos mínimos previstos neste artigo (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Código Civil. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm?ref=blog.suitebras.com#secaoiid epositonecessario. Acesso em: 04 mar. 2024).

¹⁶² COELHO, Fábio Ulhoa. **Títulos de Crédito** – Uma nova abordagem São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021, p. 37.

da inoponibilidade das exceções pessoais ao terceiro de boa-fé, na cessão de crédito, pela sua natureza causal e vinculativa ao negócio subjacente, as matérias de defesa das credenciadoras podem ser amplas para se evitar o enriquecimento sem causa¹⁶³⁻¹⁶⁴. Neste sentido, importante esclarecer que as URs, como ativos financeiros, não se desvinculam das transações de pagamento (*rectius*: negócio jurídico obrigacional subjacente) que lhe servem de base para o registro perante as registradoras.

Apenas a título de reforço de argumentação, as URs podem ser comparadas com os títulos de crédito causais, como as duplicatas mercantis eletrônicas¹⁶⁵ ilustrando a eficácia com que diferentes instrumentos financeiros são integrados dentro do sistema regulatório brasileiro. Apesar de suas diferenças em termos de função e natureza jurídica, tanto as URs quanto as duplicatas mantêm um vínculo direto com as transações originais das quais surgem, diferenciando-se de títulos de crédito mais abstratos, como notas promissórias, que não dependem das condições do negócio original para sua validade. Esta característica causal sublinha a dependência desses instrumentos em relação aos acordos comerciais subjacentes, refletindo uma abordagem regulatória que valoriza tanto a segurança quanto a flexibilidade, crucial para facilitar o fluxo de crédito e fortalecer a economia. Tal abordagem destaca a complexidade e a abrangência das práticas financeiras e

¹⁶³ No mesmo sentido, Judith Martins-Costa e Gustavo Haical lecionam que “a cessão de crédito, como negócio de disposição, está vinculada ao negócio jurídico obrigacional subjacente, cuja causa de atribuição patrimonial – *credendi, solvendi, donandi* ou *constituendi* – é o fundamento para que o crédito seja transmitido pelo cedente ao cessionário sem implicar em reconhecimento sem causa. A cessão de crédito é um *negócio jurídico causal*, por estarem sua existência, validade e eficácia vinculadas ao negócio jurídico obrigacional subjacente. Se inválido ou ineficaz o negócio jurídico obrigacional subjacente, estas vicissitudes refletem sobre a cessão de crédito” (MARTINS-COSTA, Judith; HAICAL, Gustavo. Sistema de pagamentos brasileiro. “Arranjo de pagamento”. Cartão de crédito. Relação entre a credenciadora do cartão e o lojista. Operação de antecipação pela credenciadora. Finalidade contratual. Promessa de cessão. Eficácia translativa. Negócio jurídico de disposição. Eficácia perante terceiros em operações de recebíveis. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 1062, ano 113, p. 269-308, abr. 2024. Disponível em: <http://revistadostribunais.com.br/maf/app/document?stid=st-rql& marg=DTR-2024-6067> Acesso em: 19 ago. 2024).

¹⁶⁴ Luiz Edson Fachin reforça este entendimento: “o enriquecimento sem causa, ligado à noção de atribuição patrimonial, ocupa espaço cada vez mais relevante no estudo dos contratos. A atribuição patrimonial corresponde ao ingresso em uma esfera jurídica de um montante ou de um bem com valor pecuniário, ou mesmo de um interesse conversível em pecúnia. Essa atribuição deve possuir uma causa, uma base na qual se assenta. Quando essa base de equilíbrio originário desaparece, há o chamado enriquecimento sem causa” (FACHIN, Luiz Edson. **Teoria crítica do direito civil**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2012. p. 325).

¹⁶⁵ Nos termos do raciocínio de COHEN, Gabriel; PINHEIRO, Pedro Henrique Fernandes. A regulamentação do uso das Duplicatas Escriturais como Garantia de Operações de Crédito. In: EROLES, Pedro (Coord.). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento: Aspectos Regulatórios das novas Tecnologias Financeiras**. São Paulo: Quartier Latin, 2020, v. 2, p. 43 a 60).

regulatórias no Brasil, reafirmando o compromisso do sistema financeiro com a estabilidade e a inovação. Por fim, o entendimento adequado dos riscos associados a diferentes tipos de ativos é importantíssimo, especialmente para financiadores que buscam investir em ativos como as URs, CDBs, Duplicatas Eletrônicas e títulos do Tesouro Direto. Enquanto o registro de URs em sistemas autorizados pelo BCB oferece uma camada de segurança pela declaração formal de sua existência pelas credenciadoras, ele não garante a performance destes ativos, deixando os riscos substanciais que necessitam ser cuidadosamente avaliados.

A falta de clareza nas normas que regulamentam o novo SRR de cartão e a aparência de segurança absoluta têm levado a prejuízos significativos para alguns financiadores, destacando a necessidade de uma melhor compreensão e diferenciação dos riscos inerentes a cada tipo de ativo.¹⁶⁶ Este quadro comparativo visa elucidar essas diferenças e ajudar a combater a desinformação e a superficialidade no tratamento desses ativos financeiros.

Quadro 1 - Quadro Comparativo de Ativos Financeiros para Financiadores

Crítérios	UR	CDB	Duplicata Eletrônica	Tesouro Direto
Natureza Jurídica	Direitos Creditórios de transações de pagamento realizadas com cartão de crédito e débito.	Título de crédito emitido por bancos para captar recursos.	Título de crédito representativo de vendas mercantis a prazo ou de prestação de serviços.	Títulos públicos emitidos pelo governo federal.
Registro em Sistemas Centralizados	Sim, registro declaratório que não garante a performance.	Sim, registrado em sistemas de custódia.	Sim, registradas em sistemas de registro autorizados pelo BCB.	Sim, registrado e negociado no Tesouro Direto.
Emissor do Título	Instituições credenciadoras.	Bancos comerciais e de investimentos.	Empresas emissoras de duplicatas, registradas por sistemas autorizados.	Tesouro Nacional.
Forma de Remuneração	Baseada em taxas de desconto na	Fixa, pós-fixada ou indexada (ex.	Depende de condições de crédito	Varia conforme o

¹⁶⁶ "Os riscos anteriores à tomada de crédito são os relacionados com defeitos no cálculo dos riscos da oferta, como a assimetria informacional e a forma em que se manifesta, a seleção adversa. A assimetria informacional aumenta os riscos posteriores à tomada, ou seja, os de inadimplência, com todas as suas consequências: custos em recuperação de ativos, execução de garantias e do não pagamento em si, e isso ocorre por meio da seleção adversa, vale dizer, quem aceita pagar juros mais elevados é exatamente quem tem maiores chances de inadimplir suas obrigações. Existe, então, um impacto no preço do crédito, aumentando-o" (grifos nossos) (SADDI, Jairo. Direito e Economia no Mercado de Crédito. In: PINHEIRO, Armando Castelar; PORTO, Antonio J. Maristrello; SAMPAIO, Patrícia Regina Pinheiro. **Direito e economia**: diálogos. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2019, p. 159).

	antecipação de recebíveis.	CDI).	e negociação, mas o risco recai sobre o lojista.	título (fixa, pós-fixada, indexada à inflação, etc.)
Riscos Adicionais	Fraude, <i>chargeback</i> , não cumprimento dos contratos de credenciamento.	Risco de crédito do banco emissor.	Riscos de inadimplência do pagador e fraude (mitigada diante do registro).	Risco soberano (risco de crédito do governo).
Risco de Liquidez	Baixa, credenciadoras. No entanto, depende da performance dos lojistas.	Variável; geralmente baixa para CDBs de bancos grandes.	Variável; dependendo do lojista, segmento, capacidade e histórico de pagamento.	Alta, devido à negociação no mercado secundário.
Observações	Fundamental entender o risco real por trás da aparência de segurança do sistema de registro.	Cobertura do FGC até R\$ 250.000,00 por CPF e por Instituição.	Necessário eficiência no registro para garantir liquidez e minimizar fraudes.	Considerado investimento de baixíssimo risco.

Fonte: Elaboração própria.

Este quadro destina-se a orientar financiadores e futuros investidores sobre a complexidade e os desafios associados à avaliação de ativos financeiros, especialmente as URs. Ao destacar as distinções claras entre esses ativos, busca-se promover uma compreensão aprofundada dos riscos específicos que cada um apresenta, enfatizando que, apesar dos avanços significativos no SPB, ainda existem desafios de clareza nas normas que precisam ser superados. Os financiadores, em particular, devem estar cientes de que o registro declaratório de ativos como as URs não elimina a necessidade de uma análise rigorosa dos riscos de crédito, operacionais e de mercado dos lojistas.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este artigo examinou a evolução e a implementação do SRR no Brasil, destacando sua importância para o aumento da concorrência e das negociações com recebíveis de cartão no mercado financeiro, especialmente para PMEs. Ao integrar os arranjos de pagamento com o sistema de crédito, o SRR promoveu maior transparência, eficiência e segurança nas transações financeiras, facilitando o uso dos recebíveis como garantias e impulsionando a concorrência entre diferentes atores do mercado, incluindo fintechs, FIDCs e grandes instituições financeiras.

Além disso, o SRR trouxe inovações na regulamentação e operacionalização das transações de crédito, oferecendo novos instrumentos para a gestão de riscos e

a melhoria das práticas financeiras no Brasil. O papel desempenhado pelas credenciadoras, registradoras e financiadores no sucesso do SRR foi explorado em profundidade, sublinhando a importância de um ambiente regulatório robusto e transparente para a promoção de um mercado de crédito mais inclusivo e dinâmico.

No entanto, enquanto o SRR oferece um enorme potencial para maximizar os benefícios para todos os participantes, ainda existem desafios a serem enfrentados, especialmente no que se refere à gestão de riscos e à clareza normativa. A evolução contínua do arcabouço regulatório garantirá que o sistema possa atender às necessidades de um mercado financeiro em rápida transformação.

No próximo e último artigo desta série, aprofundar-se-á a análise das “Oportunidades e Riscos no Sistema de Registro de Recebíveis”, com um foco especial em como maximizar os benefícios trazidos pelo SRR enquanto mitiga-se os riscos associados. Este próximo estudo não só abordará as questões já discutidas, mas também apresentará propostas de melhorias regulatórias e operacionais para assegurar que todos os atores do mercado, desde as grandes instituições até as fintechs e PMEs, possam se beneficiar plenamente das inovações trazidas pelo SRR.

4 ARTIGO 3

OPORTUNIDADES E RISCOS NO SISTEMA DE REGISTRO DE RECEBÍVEIS: MAXIMIZAÇÃO DE BENEFÍCIOS E MITIGAÇÃO DE RISCOS¹⁶⁷

1 INTRODUÇÃO

O SRR tem transformado o mercado financeiro e de crédito brasileiro, oferecendo novas oportunidades para a formalização e negociação de recebíveis, especialmente para PMEs.¹⁶⁸ No segundo artigo desta série, explora-se como o SRR está modernizando o sistema financeiro, facilitando o acesso ao crédito, ampliando a concorrência e possibilitando condições mais favoráveis para os lojistas. Neste terceiro artigo, recapitular-se-á alguns problemas já apresentados da integração do SRR ao sistema de crédito e será apresentada uma discussão aprofundada sobre eles, para posteriormente propor uma resolução a esses problemas.¹⁶⁹

Adicionalmente, propõe-se ajustes na Resolução BCB nº 264/22, com o propósito de fortalecer a segurança jurídica, compatibilizando normas de caráter operacional, conforme detalhadas abaixo, e com o sistema jurídico. Em particular,

¹⁶⁷ Esse artigo foi construído com base numa versão inicial da dissertação apresentada como requisito parcial para a obtenção de título de Mestre no Mestrado Profissional em Direito dos Negócios da Fundação Getúlio Vargas de São Paulo. O autor agradece aos professores Osny da Silva Filho (orientador), Emerson Ribeiro Fabiani, Daniela Mussolini Llorca Sanchez e Fernanda Garibaldi pelos comentários durante a produção e avaliação das versões iniciais do texto.

¹⁶⁸ Embora a finalidade seja atingir estas empresas, pesquisa recente do SERASA aponta que apenas 38% das MPMEs que responderam à pesquisa elegeram as operações com recebíveis. Empréstimo tem 42% de adesão e o rotativo do cartão de crédito tem 20%, ou seja, as linhas de crédito mais utilizadas neste momento são aquelas tradicionalmente mais caras. Este estudo concluiu que “há espaço para ampliar adesão à modalidade, já que apenas 19% das empresas que têm intenção de solicitar crédito pensam em recebíveis do cartão de crédito e 13% em outros tipos de recebíveis” (SERASA EXPERIAN. **4 em cada 10 MPMEs preferem antecipação de recebíveis como modalidade de crédito, aponta pesquisa da Serasa Experian**. 23 maio 2024. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br/sala-de-imprensa/pmcs/4-em-cada-10-mpmes-preferem-antecipacao-de-recebiveis-como-modalidade-de-credito-aponta-pesquisa-da-serasa-experian/> Acesso em: 29 ago. 2024).

¹⁶⁹ No release disponibilizado pela Associação das Empresas de Cartões e Serviços (ABECS) divulgado ao mercado em Fev/24 constou que as “Compras realizadas com cartões de crédito, débito e pré-pagos cresceram 10,1% em 2023, somando R\$ 3,73 trilhões... Na comparação entre as modalidades, o cartão de crédito foi o meio de pagamento com o maior valor transacionado ao ano, registrando R\$2,4 trilhões (+12,1%). O segundo maior volume foi o do cartão de débito, que movimentou R\$1 trilhão (-0,1%). Já o cartão pré-pago somou R\$321,2 bilhões (+34,1%) (ABECS. Associação das Empresas de Cartões e Serviços. **Pagamentos com cartões crescem 10,1% e transacionam R\$ 3,73 trilhões em 2023**. Disponível em <https://api.abecs.org.br/wp-content/uploads/2024/02/21-02-23-Release-Balanco-2023.pdf> Acesso em: 30 ago. 2024).

serão trazidas disposições do recente Marco Legal das Garantias (Lei nº 14.711/23) para potencializar o papel das registradoras na gestão eficiente dessas operações.

Com essas propostas, visa-se não apenas a potencializar as vantagens oferecidas pelo SRR, mas também fortalecer a inovação e a segurança jurídica nesse mercado em constante evolução.

2 OPORTUNIDADES E MAXIMIZAÇÃO DOS BENEFÍCIOS DO SRR

O SRR abriu novas oportunidades para o mercado de crédito no Brasil, facilitando a captação de recursos e a concessão de crédito. Entre as principais oportunidades destacam-se: (i) o potencial expansão do crédito; (ii) uso das URs como Instrumentos de liquidação e flexibilização do crédito; (iii) sub-rogação e potencial expansão de mercado para financiadores.

2.1 Potencial expansão do crédito e acesso facilitado

A formalização das URs por meio do SRR trouxe uma nova camada de segurança e previsibilidade às operações financeiras, reduzindo o risco percebido pelos financiadores¹⁷⁰ e, conseqüentemente, os custos de crédito. Esse fator é particularmente importante para as PMEs, que tradicionalmente enfrentam dificuldades no acesso ao crédito, conforme estudo realizado pelo SERASA.¹⁷¹ Além disso, a padronização das URs facilita a análise de risco e crédito, criando um ambiente mais favorável à entrada de novos agentes financeiros, como *fintechs* e cooperativas de crédito, que agora podem competir de maneira mais efetiva com os grandes bancos.

Historicamente, os bancos dominavam o mercado de recebíveis por meio do SCG, que lhes conferia controle sobre a negociação de recebíveis, limitando a atuação de outros agentes. *Fintechs* e FIDCs, por exemplo, precisavam de contratos adicionais com os bancos para operar, muitas vezes utilizando contas *escrow* para

¹⁷⁰ BRASIL. Banco Central do Brasil. **Relatório de Estabilidade Financeira**, v. 23, n. 1, abr. 2024. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/ref/202404/RELESTAB202404-refPub.pdf>. Acesso em: 30 ago. 2024.

¹⁷¹ SERASA EXPERIAN. **4 em cada 10 MPMEs preferem antecipação de recebíveis como modalidade de crédito, aponta pesquisa da Serasa Experian**. 23 maio 2024. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br/sala-de-imprensa/pmcs/4-em-cada-10-mpmes-preferem-antecipacao-de-recebiveis-como-modalidade-de-credito-aponta-pesquisa-da-serasa-experian/> Acesso em: 29 ago. 2024.

concentrar os recebíveis cedidos ou figurando como garantia para suas operações. Isso gerava risco de crédito para esses financiadores, além de altos custos operacionais, pois dependiam dos bancos para administrar a “trava de domicílio” e o fluxo de recebíveis, por meio da CIP (atual Núcleo).

Com a implementação do SRR, essa dinâmica mudou substancialmente, criando um ambiente mais competitivo e acessível. *Fintechs* e FIDCs agora podem participar diretamente das negociações de recebíveis sem depender dos grandes bancos, uma vez que a interoperabilidade do SRR simplifica o processo de conexão ao mercado. A flexibilidade proporcionada pelo SRR permite que essas instituições se conectem a uma única registradora, reduzindo custos tecnológicos e operacionais, o que facilita sua entrada e atuação no mercado.

Essa nova dinâmica favorece a concorrência, proporcionando aos lojistas um leque mais amplo de opções de financiamento. Com mais alternativas à disposição, os lojistas podem escolher a melhor oferta para antecipar seus recebíveis, negociando melhores condições para suas operações. A competição entre os financiadores tende a beneficiar os lojistas com taxas de juros mais baixas e condições de pagamento mais flexíveis,¹⁷² o que estimula o crescimento econômico e a sustentabilidade financeira das PMEs.

Lucas Caminha, ao tratar da transformação digital no “novo mercado de crédito”, destaca o modelo Estrutura-Condução-Desempenho como uma ferramenta eficaz para descrever a dinâmica desse mercado. Ele aponta que o crescimento das *fintechs* e de outros novos entrantes está sendo viabilizado por três fatores principais: (i) a transformação na estrutura do setor, que reduziu barreiras de entrada, facilitando a participação de novos agentes; (ii) o incentivo econômico gerado pela *conduta* dos incumbentes, que tradicionalmente praticavam preços elevados, ofereciam quantidades reduzidas e mantinham baixos níveis de investimento em inovação; e (iii) o elevado desempenho econômico dos

¹⁷² Em estudo inédito divulgado ao mercado, a registradora Central de Recebíveis S.A. (CERC) mostra que o número de negociações com recebíveis duplicou entre os anos de 2022 e 2023 e os spreads caíram, gerando economia de R\$ 29 bilhões (INVESTALK. **Balcão de recebíveis de cartão deslança após desafios iniciais e barateia crédito a comerciantes**. São Paulo, 12 jun. 2024, Disponível em: <https://investalk.bb.com.br/noticias/mercado/balcao-de-recebiveis-de-cartao-deslanca-apos-desafios-iniciais-e-barateia-credito-a-comerciantes>. Acesso em: 30 ago. 2024).

incumbentes, com altas margens de rentabilidade, que incentivaram a entrada de novos competidores.¹⁷³

Além disso, o SRR abre portas para novos modelos de negócios, como parcerias com empresas que realizam a avaliação de *score* dos lojistas e o monitoramento dos índices de desfazimento de transações, impactando diretamente o valor das URs. Essas inovações criam um ecossistema de crédito mais transparente e competitivo, com benefícios que tendem a reduzir, a médio e longo prazo, a hegemonia dos grandes bancos. No entanto, ainda não se pode afirmar que haja uma igualdade completa no mercado, já que os grandes bancos continuam a ter acesso a *funding* mais barato e uma infraestrutura amplamente estabelecida.

De toda forma, o SRR favorece todos os participantes do mercado, especialmente os lojistas, que agora têm maior autonomia e escolha na gestão de seus recebíveis. Com mais competição, melhores condições de crédito e novas oportunidades de inovação, o SRR se posiciona como uma ferramenta fundamental para fomentar um mercado financeiro mais dinâmico e inclusivo, refletindo nas análises empíricas do BCB sobre o impacto positivo do SRR no mercado de crédito, veja-se:

[...] a classificação passou de moderada para desconcentrada, fato inédito desde o início da série em 2016. [...] Quando considerado o indicador EN, destaca-se a redução mais acentuada do nível de concentração do mercado de operações com recebíveis adquiridos (PJ)¹⁷⁴.

Registra-se que 2023 marcou um ponto de inflexão no cenário competitivo para essas negociações com recebíveis. No entanto, fica evidente que ainda há um elevado nível de concentração dessas operações nas quatro principais instituições financeiras, que concentram 55,5% das operações.

¹⁷³ CAMINHA, Lucas. **Novo mercado de crédito: concorrência, regulação e novas tecnologias**. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021, p. 225-226.

¹⁷⁴ BRASIL. Banco Central do Brasil. **Relatório de Economia Bancária**. Brasília, dez. 2023, p. 56-57. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioeconomiabancaria>. Acesso em: 30 ago. 2024.

Tabela 1 – Indicadores de concentração no estoque de crédito

Tabela D – Indicadores de concentração no estoque de crédito			
Operações com recebíveis adquiridos – Pessoas jurídicas			
	2021	2022	2023
Participação (%)			
Por tipo de segmento			
b1+b2	99,8	99,9	99,6
b3	0,0	0,0	0,0
b4	0,0	0,0	0,0
n1+n2	0,2	0,1	0,4
n4	0,0	0,0	0,0
Por tipo de controle			
Público	1,1	1,4	1,5
Privado	98,9	98,6	98,5
Por origem dos recursos			
Livres	100,0	100,0	100,0
Direcionados	0,0	0,0	0,0
Índices de concentração			
IHH	0,1287	0,1230	0,1013
EN	7,8	8,1	9,9
RC4 (%)	65,8	63,0	55,5
Participação das quatro maiores instituições (%)			
	Bradesco	Bradesco	Bradesco
	21,1	22,9	16,9
	Santander	Itaú	Santander
	17,6	16,2	16,3
	Itaú	Santander	Itaú
	17,4	14,4	14,8
	Safra	Safra	Safra
	9,7	9,5	7,5

Fonte: BRASIL. Banco Central do Brasil. **Relatório de Economia Bancária**. Brasília, dez. 2023, p. 126. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioeconomiabancaria>. Acesso em: 30 ago. 2024.

Além dessa *desconcentração* observada, há espaço para ainda mais entrantes no mercado. O mercado de recebíveis, que tem potencial trilionário, atingiu um pico de apenas R\$ 97,5 bilhões até o momento, conforme estudos divulgados pela registradora CERC¹⁷⁵. Seu desenvolvimento tende a se beneficiar de maior concorrência, promovendo uma alocação mais eficiente de recursos, em especial com a chegada de novas *fintechs*.

O horizonte se expande ainda mais com a perspectiva de negociação de URs em plataformas abertas, potencialmente por meio da tokenização, o que poderia democratizar o acesso a esses ativos financeiros e abrir novos mercados para

¹⁷⁵ INVESTALK. **Balcão de recebíveis de cartão deslança após desafios iniciais e barateia crédito a comerciantes**. São Paulo, 12 jun. 2024, Disponível em:

<https://investalk.bb.com.br/noticias/mercado/balcao-de-recebiveis-de-cartao-deslanca-apos-desafios-iniciais-e-barateia-credito-a-comerciantes>. Acesso em: 30 ago. 2024. Esse estudo é o único divulgado ao mercado sobre as negociações de recebíveis, entretanto, pela falta de dados sobre a metodologia adotada, não é possível entender se foram consideradas todos os tipos de negociações admitidas e nem a abrangência, isto é, em relação ao universo de registradoras ou às negociações propriamente ditas, além das cessões de crédito que são contratadas com todos os agentes, especialmente *Fintechs* e FIDCs, existem também as negociações que são realizadas com a constituição de garantias sobre estas URs, normalmente em razão de operações de empréstimo contratadas com as Instituições Financeiras. Além disso, existem as antecipações que são realizadas pelas credenciadoras sobre URs já alienadas e aquelas negociações que são contratadas para ocorrerem de forma automática, normalmente em razão de contratos de promessa de cessão ou cessão de créditos futuros. Considerando este cenário, o pico apresentado parece ser inferior a alguns parâmetros de mercado, mas não pode ser ignorado.

podem fomentar uma maior estabilidade financeira e aumentar a liquidez disponível no mercado.

2.3 Sub-rogação e potencial expansão de mercado para financiadores

O conceito de sub-rogação, com raízes profundas no direito civil, oferece uma oportunidade promissora para a expansão do mercado de financiamento no contexto do SRR. Tradicionalmente, a sub-rogação ocorre quando um terceiro paga a dívida de um devedor e, em troca, assume os direitos e garantias originalmente pertencentes ao credor, conforme disposto no art. 347, I, do CC/2002.¹⁷⁷ No mercado de recebíveis, esse mecanismo pode ser explorado por *fintechs*, FIDCs e outros novos *players* para atuar de forma mais competitiva no mercado de antecipação de recebíveis, aproveitando as diversas oportunidades proporcionadas pelas URs.

Embora a Resolução BCB nº 264/22 e a Resolução CMN nº 4.734/19 deem a impressão de que o pagamento antecipado de obrigações seja um direito exclusivo das credenciadoras e subcredenciadoras,¹⁷⁸ direito personalíssimo, a proposta de sub-rogação como forma de entrada para novos financiadores representa uma melhoria concreta para o mercado. A sub-rogação permitiria que um terceiro, com interesse puramente econômico, realizasse o pagamento antecipado no lugar da credenciadora ou subcredenciadora, independentemente destas manifestarem interesse em celebrar tais operações. Isso está em conformidade com os fins pretendidos pelo art. 3º, §4º, da Resolução BCB nº 264/22.¹⁷⁹ O principal objetivo

¹⁷⁷ Art. 347. A sub-rogação é convencional: I - quando o credor recebe o pagamento de terceiro e expressamente lhe transfere todos os seus direitos; (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Código Civil. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm?ref=blog.suitebras.com#secaoiid epositonecessario. Acesso em: 04 mar. 2024).

¹⁷⁸ A esse respeito, importantes as lições de Fábio Ulhoa Coelho: “Um credenciador pode oferecer aos empresários, como diferencial em relação aos seus concorrentes, a antecipação do pagamento desse crédito. Claro, o pagamento antecipado será feito com deságio. Será em torno do valor do deságio que se fará a competição dos credenciadores. [...] **Na operação, o que se verifica, juridicamente, é o cumprimento da obrigação devida pelo credenciador em face do empresário antes do vencimento. Não é uma operação de concessão ou negociação de crédito, portanto, mas o simples adimplemento de obrigação pecuniária do credenciador feita antes do vencimento ordinário**, que extingue a obrigação (o recebível cujo pagamento foi antecipado deixa de existir) (grifos nossos) (COELHO, Fábio Ulhoa. **Títulos de Crédito** – Uma nova abordagem. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021, p. 164).

¹⁷⁹ Art. 3º. Para fins de registro da agenda de recebíveis, a instituição credenciadora deverá: [...] II - atualizar o valor dos recebíveis constituídos mencionados no inciso I. [...] **§ 4º O valor dos recebíveis constituídos que tenham sido objeto de antecipação pré-contratada deverá ser**

dessa medida é fomentar a competição e a diversificação no mercado de crédito, facilitando a entrada de *fintechs*, FIDCs e outras instituições financeiras no mercado de antecipação de recebíveis.

Para garantir a segurança jurídica dessa operação, é essencial que a liquidação dos valores devidos aos lojistas seja realizada exclusivamente no domicílio bancário do financiador original, conforme estabelece o art. 4º, inciso V, da Resolução CMN nº 4.734/19.¹⁸⁰ Dessa forma, evitam-se alegações de descumprimento da norma e riscos como desvio de garantias ou fraude contra credores, conforme o art. 158, §1º, do CC/2002.¹⁸¹ Essa medida não implica em uma nova alienação de crédito, mas sim em um pagamento antecipado que mantém a titularidade dos créditos protegida, enquanto o terceiro financiador assume a posição de credor por sub-rogação.

A implementação da sub-rogação no contexto do SRR traria uma série de benefícios concretos para o mercado. Para *fintechs*, FIDCs e outras instituições, essa prática representa uma oportunidade para expandir a oferta de crédito, ingressando no mercado de antecipação de recebíveis sem a necessidade de acordos complexos com credenciadoras ou subcredenciadoras. Isso promoveria uma maior diversificação das fontes de crédito e incentivaria a entrada de novos financiadores, desafiando o domínio histórico dos grandes bancos.

registrado na unidade de recebíveis correspondente à data de liquidação acordada na antecipação. (grifos nossos) (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022.** Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibnormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20B&numero=264> Acesso em: 10 mar. 2024).

¹⁸⁰ Art. 4º Nos contratos que formalizem as operações mencionadas no art. 1º, as instituições financeiras devem: V - garantir a possibilidade de antecipação pós-contratada, pela instituição credenciadora ou subcredenciadora, dos recebíveis constituídos dados em garantia de operação de crédito, respeitada a instituição financeira ou de pagamento especificada no inciso IV para liquidação dos valores antecipados; e (Redação dada, a partir de 1º/10/2020, pela Resolução CMN nº 4.853, de 24/9/2020 (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução nº 4.734, de 27 de junho de 2019.** Estabelece condições e procedimentos para a realização de operações de desconto de recebíveis de arranjo de pagamento integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro baseado em conta pós-paga e de depósito à vista e de operações de crédito garantidas por esses recebíveis, por parte das instituições financeiras; e altera o art. 2º da Resolução nº 4.593, de 28 de agosto de 2017. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50795/Res_4734_v1_O.pdf Acesso em: 04 mar. 2024).

¹⁸¹ Art. 158. Os negócios de transmissão gratuita de bens ou remissão de dívida, se os praticar o devedor já insolvente, ou por eles reduzido à insolvência, ainda quando o ignore, poderão ser anulados pelos credores quirografários, como lesivos dos seus direitos. § 1º Igual direito assiste aos credores cuja garantia se tornar insuficiente (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.** Código Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm?ref=blog.suitebras.com#secaoiiidPOSITONECESSARIO. Acesso em: 04 mar. 2024).

Do ponto de vista dos lojistas, a sub-rogação oferece uma alternativa mais acessível e flexível para obtenção de crédito. Eles poderiam negociar antecipações de recebíveis diretamente com novos financiadores, sem depender exclusivamente das credenciadoras, o que aumentaria a competitividade do mercado e proporcionaria melhores condições de financiamento, com taxas de juros mais baixas e prazos mais favoráveis.

Para que a sub-rogação seja amplamente adotada no contexto do SRR, é fundamental que a Resolução BCB nº 264/22 seja revisada para incluir expressamente esse mecanismo. A formalização da sub-rogação como uma prática permitida e regulamentada proporcionaria uma base jurídica sólida, garantindo que financiadores e lojistas possam operar com segurança e confiança. Além disso, essa medida contribuiria para evitar riscos como a alienação fraudulenta de coisa própria, conforme disposto no art. 171, §2º, do CP,¹⁸² e impediria que a sub-rogação fosse interpretada como uma nova oneração de crédito, o que deve continuar sendo vedado.

A sub-rogação no SRR oferece uma oportunidade concreta de melhoria no mercado de crédito brasileiro, permitindo um aumento da concorrência, uma diversificação das fontes de financiamento e um aumento na eficiência das operações de antecipação de recebíveis. Ao formalizar esse mecanismo, o SRR traria mais segurança e previsibilidade às operações, potencializando a expansão do crédito de maneira sustentável e inclusiva.

Essas oportunidades são apenas a ponta do *iceberg*, sugerindo que a expansão e o refinamento do SRR continuarão a liberar benefícios significativos e duradouros para todos os participantes do mercado. O mecanismo da portabilidade ainda é muito pouco utilizado na prática, seja na troca da entidade registradora ou do financiador, pontos a serem mais bem desenvolvidos em um próximo artigo.

¹⁸² Art. 171. Obter, para si ou para outrem, vantagem ilícita, em prejuízo alheio, induzindo ou mantendo alguém em erro, mediante artifício, ardil, ou qualquer outro meio fraudulento: [...] **II- vende, permuta, dá em pagamento ou em garantia coisa própria inalienável, gravada de ônus** ou litigiosa, ou imóvel que prometeu vender a terceiro, mediante pagamento em prestações, silenciando sobre qualquer dessas circunstâncias (grifos nossos) (BRASIL. **Decreto-lei nº 2.848, de 7 de dezembro de 1940**. Código Penal. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del2848compilado.htm Acesso em: 04 mar. 2024).

3 RISCOS DECORRENTES DA FALTA DE CLAREZA NORMATIVA NO SRR

Apesar das inovações e do potencial significativo para fomentar o crédito, a falta de clareza em certos aspectos da Resolução BCB nº 264/22 pode representar riscos substanciais para os participantes do SRR, em especial aos financiadores.

Passa-se a elucidar alguns riscos específicos de clareza normativa, diferentemente dos riscos operacionais, sistêmicos ou procedimentais que, apesar de relevantes e possíveis, nos mesmos moldes da implementação do SRR, também foram mitigados em grande parte pela conciliação diária das posições registradas.

Importante registrar que parte destes riscos já se materializaram¹⁸³ em grandes financiadores e outra parte tem alto potencial de se materializar, especialmente baseado no conhecimento teórico e prático dos agentes que vem atuando desde a implementação do SRR.

3.1 A UR não representa obrigação abstrata: relação das URs com as obrigações originárias dos lojistas e o risco de performance

As URs são registradas pelas credenciadoras ou subcredenciadoras no SRR e refletem as transações de pagamento realizadas pelos lojistas no contexto de seus contratos de credenciamento.¹⁸⁴ Embora as URs sejam devidas pelas credenciadoras ou subcredenciadoras aos lojistas, essas obrigações estão intrinsecamente ligadas às obrigações originais dos lojistas perante os portadores de cartão. Além dos contratos de credenciamento, essas transações são também regidas subsidiariamente pelas regras dos arranjos de pagamento. Tal compreensão pode ser útil para analisar a coligação de contratos no âmbito das cadeias de pagamento com cartão no direito brasileiro, especialmente quanto à não abstração

¹⁸³ A disputa judicial entre o Banco Afinz S/A – Banco Múltiplo e o Banco Safra S/A (SafraPay), registrada no acórdão do Tribunal de Justiça de São Paulo (Apelação Cível nº 1000375-21.2023.8.26.0602), demonstra claramente a materialização dos riscos associados ao não repasse de valores em transações de recebíveis bloqueadas por fraudes. A aplicação da cláusula “chargeback”, prevista contratualmente pela credenciadora SafraPay, permitiu o bloqueio de valores e impediu o repasse ao Banco Afinz, cessionário dos créditos adquiridos. Essa decisão evidencia como a falta de mecanismos de segurança adequados e a ausência de comprovação da regularidade das operações podem impactar diretamente os financiadores que adquirem recebíveis.

¹⁸⁴ Para maiores detalhes sobre a natureza jurídica e demais aspectos jurídicos dos contratos de credenciamento recomendo a leitura do meu primeiro artigo desta série: **Evolução da indústria de cartões de pagamento no Brasil a partir da negociação de recebíveis: Do SCG ao novo SRR** fazendo referência ao texto de SILVA FILHO, Osny da; SALAMA, Bruno Meyerhof. **Arranjos de pagamentos com cartão de crédito**: contratos de credenciamento. No prelo.

da obrigação da credenciadora em situações de inadimplência por parte do lojista em relação ao consumidor.¹⁸⁵

Por se tratar de um ativo financeiro vinculado ao negócio subjacente e transmissível por cessão de crédito,¹⁸⁶ as credenciadoras ou subcredenciadoras, revestidas dos mesmos direitos dos portadores por sub-rogação, podem se opor à liquidação das URs em casos de falta de prestação de serviços ou não entrega dos produtos — risco de performance do lojista — que tenham recebido *chargeback*. Essa oposição é possível porque a obrigação da credenciadora de liquidar os montantes devidos aos lojistas está diretamente vinculada ao cumprimento da obrigação subjacente, como a entrega de produtos ou a prestação de serviços, e não pode ser executada de forma independente, como ocorre em títulos de crédito abstratos. Como bem definido por Arnold Wald, Ana Elizabeth L. W. Cavalcanti e Liliana Minardi Paesani, a obrigação, em seu sentido técnico, consiste em um vínculo jurídico de caráter patrimonial que recai sobre uma pessoa em benefício de outra, relativamente a um bem ou serviço no patrimônio do devedor. Assim, a prestação deve ser possível, lícita, determinada ou determinável, e economicamente expressa,¹⁸⁷ e, no contexto das URs, a credenciadora tem o direito de reter os valores quando surgem problemas na prestação subjacente.

¹⁸⁵ No contexto do direito português, há entendimento semelhante, conforme descrito: “o prestador de serviços do beneficiário aceita e registra a crédito o montante dirigido ao beneficiário porque a isso está obrigado nas relações com o beneficiário e não porque é há estabelecido uma qualquer relação específica com o ordenante [...] tal como coligado com os demais contratos que podem originar a recepção de fundos por conta do beneficiário” (CORREIA, Francisco Mendes. **Moeda Bancária e Cumprimento**: O cumprimento das obrigações pecuniárias através de serviço de pagamento. Coimbra: Almedina, 2017, p. 744-745).

¹⁸⁶ No mesmo sentido, Judith Martins-Costa e Gustavo Haical lecionam que “a cessão de crédito, como negócio de disposição, está vinculada ao negócio jurídico obrigacional subjacente, cuja causa de atribuição patrimonial – *credendi, solvendi, donandi* ou *constituendi* – é o fundamento para que o crédito seja transmitido pelo cedente ao cessionário sem implicar em enriquecimento sem causa. A cessão de crédito é um *negócio jurídico causal*, por estarem sua existência, validade e eficácia vinculadas ao negócio jurídico obrigacional subjacente. Se inválido ou ineficaz o negócio jurídico obrigacional subjacente, estas vicissitudes refletem sobre a cessão de crédito” (MARTINS-COSTA, Judith; HAICAL, Gustavo. Sistema de pagamentos brasileiro. “Arranjo de pagamento”. Cartão de crédito. Relação entre a credenciadora do cartão e o lojista. Operação de antecipação pela credenciadora. Finalidade contratual. Promessa de cessão. Eficácia translativa. Negócio jurídico de disposição. Eficácia perante terceiros em operações de recebíveis. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 1062, ano 113, p. 269-308, abr. 2024. Disponível em: <http://revistadostribunais.com.br/maf/app/document?stid=st-rql&marg=DTR-2024-6067> Acesso em: 19 ago. 2024).

¹⁸⁷ WALD, Arnoldo; CAVALCANTI, Ana Elizabeth L. W.; PAESANI, Liliana Minardi. **Direito das obrigações e teoria geral dos contratos**. 23. ed. rev. e atual. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2023, p. 39.

Na prática do SRR, as credenciadoras ou subcredenciadoras cancelam valores de transações que receberam *chargeback* deduzindo-os das URs¹⁸⁸, se o desfazimento recair apenas sobre parte das transações. Caso o desfazimento afete a totalidade das transações de pagamento que compõem determinada UR, será extinto o título e, conseqüentemente, a obrigação de pagamento pela credenciadora ou subcredenciadora. Essa situação acarretará a exclusão da UR do SRR e a notificação dos participantes envolvidos na operação — um cenário que não está expressamente previsto na Resolução BCB nº 264/22 ou na Convenção entre as Entidades Registradoras.¹⁸⁹

Observa-se que, em relação à compensação ou ao cancelamento/baixa da UR, a norma em questão, ao conectar participantes dos arranjos de pagamento e do sistema de crédito, poderia ter sido mais explícita ao atribuir esse risco de diminuição ou extinção da UR aos financiadores, quando aplicável¹⁹⁰. Essa medida

¹⁸⁸ Nos termos do art. 3º, §3º, inciso II, da Resolução BCB nº 264/22 (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022**. Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=264> Acesso em: 10 mar. 2024).

¹⁸⁹ Sobre o cancelamento ou baixa de ativo financeiro perante o sistema de registro, por fraude, cancelamento ou descumprimento das obrigações dos lojistas perante seus consumidores (“chargeback”) inexistente previsão legal expressa que autorize tal situação. Há, porém, menção expressa sobre este risco na Exposição de Motivos que deu origem à Resolução BCB nº 264/22, nestes termos: “Vale dizer que tal não se aplica a deduções em virtude de estorno de transações que compõem a unidade de recebível negociada, tratado no item II do parágrafo 8, que podem impactar negativamente o valor financeiro previamente alocado a contratos de negociação e, portanto, representam um risco a ser considerado pelo financiador”. Cf. Voto 195/2022-BCB, de 9 de novembro de 2022 (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Voto 195/2022-BCB, de 9 de novembro de 2022**. Assuntos de Regulação e assuntos de Organização do Sistema Financeiro e de Resolução – Propõe a edição de resolução BCB que dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro, revogando a Circular nº 3.952, de 27 de junho de 2019. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/2022195/Voto_do_BC_195_2022.pdf. Acesso em: 22 ago. 2024). Por analogia há disposição genérica na Resolução BCB nº 304/23 no §1º, do seu art. 11 que dispõe: “§ 1º No âmbito das atividades de depósito centralizado e de registro de ativos financeiros, o cancelamento de ofício poderá se dar tanto para o exercício da atividade *como um todo quanto para cada ativo financeiro*.” Pelo paralelismo de formas, quem pode criar ou levar a registro, no caso a credenciadora ou subcredenciadoras, também pode retirar do registro ou pedir que a registradora comande a baixa integral da UR perante o SRR (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 304 de 2º de março de 2023**. Aprova o Regulamento que disciplina, no âmbito do Sistema de Pagamentos Brasileiro, o funcionamento dos sistemas de liquidação, o exercício das atividades de registro e de depósito centralizado de ativos financeiros e a constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros registrados ou depositados, e consolida normas sobre a matéria. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=304> Acesso em: 29 abr. 2024).

¹⁹⁰ Essa medida apenas reforçaria a correta alocação dos riscos relacionados com a aquisição destas URs (*rectius*: direitos creditórios) pelos financiadores que, via de regra, já os preveem em seus contratos de empréstimos ou cédulas de crédito bancário, emitidas nos termos do art. 26 e seguintes

simples teria o potencial de mitigar interpretações equivocadas de que as obrigações das credenciadoras ou subcredenciadoras são abstratas ou desvinculadas de sua causa original.¹⁹¹

3.2 O valor da UR pode diminuir e até zerar: limitações do bloqueio (e da reserva financeira) como mecanismo de proteção para os financiadores

Uma das inovações trazidas pela Resolução BCB nº 264/22 é a introdução do mecanismo de bloqueio, facultado às credenciadoras e subcredenciadoras, como uma ferramenta de gerenciamento dos riscos inerentes às suas atividades. Esse mecanismo pode impactar diretamente os valores devidos aos lojistas e/ou seus sucessores (financiadores), especialmente em casos de desfazimento de transações, como cancelamentos e *chargebacks*.

Nesse contexto, as credenciadoras e subcredenciadoras têm a possibilidade de efetuar bloqueios sobre a agenda de recebíveis dos lojistas, com o objetivo de gerenciar esses riscos de forma mais eficiente, evitando, na maioria dos casos, a aplicação das compensações dos desfazimentos, a exemplo dos *chargebacks*, mencionadas no item anterior sobre as URs. Isso preserva a integridade, confiabilidade e valor final das URs. Na prática, a credenciadora ou subcredenciadora que recebe um *chargeback* ou precisa cobrar os alugueres dos terminais de pagamento dos lojistas pode fazê-lo preferencialmente sobre a agenda de recebíveis livre de alienação, ou por meio de compensação sobre os valores

da Lei nº 10.931/04 (BRASIL. **Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004**. Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Bancário, altera o Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro de 1969, as Leis nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964, nº 4.728, de 14 de julho de 1965, e nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l10.931.htm Acesso em: 29 abr. 2024).

¹⁹¹ Já houve a oportunidade de reforçar que as cessões de crédito realizadas pelos lojistas aos financiadores são causais, vinculadas ao negócio jurídico subjacente. Nesse sentido: Judith Martins-Costa e Gustavo Haical (MARTINS-COSTA, Judith; HAICAL, Gustavo. Sistema de pagamentos brasileiro. “Arranjo de pagamento”. Cartão de crédito. Relação entre a credenciadora do cartão e o lojista. Operação de antecipação pela credenciadora. Finalidade contratual. Promessa de cessão. Eficácia translativa. Negócio jurídico de disposição. Eficácia perante terceiros em operações de recebíveis. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 1062, ano 113, p. 269-308, abr. 2024. Disponível em: <http://revistadotribunais.com.br/maf/app/document?stid=st-rql& marg=DTR-2024-6067> Acesso em: 19 ago. 2024).

bloqueados, exceto quando a transação desfeita puder ser diretamente alocada na UR em que foi originalmente registrada¹⁹².

O bloqueio é constituído em benefício de todos os participantes dos arranjos, especialmente dos portadores de cartões ou usuários finais pagadores e financiadores, bem como facilitam a operacionalização e redução de alocação indevida riscos de *chargebacks* nas credenciadoras ou subcredenciadoras e serve a dois propósitos principais. Ele permite tanto a compensação de valores devidos pelos lojistas em função de multas, estornos decorrentes de cancelamentos, contestações ou fraudes, entre outros eventos passados, quanto a constituição de uma reserva financeira para o gerenciamento de riscos futuros, ajustados à realidade dos lojistas¹⁹³⁻¹⁹⁴. Apesar dessa natureza dúplice — passado e futuro —, a realização do bloqueio deve ser ajustada às circunstâncias específicas de cada lojista, razão pela qual o denomina-se de riscos de “desfazimentos ordinários”, isto é, riscos conhecidos com base no histórico de relacionamento com o lojista, segmento de atuação, região/localização, entre outros fatores. Devido à recorrência e previsibilidade desses riscos, a norma permite esse bloqueio, que não precisa ser levado ao SRR,¹⁹⁵ não pode ser alienado junto à própria credenciadora ou

¹⁹² Vide art. 3º, inciso II, §3º, inciso II, da Resolução BCB nº 264/22 (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022**. Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20B%20CB&numero=264> Acesso em: 10 mar. 2024).

¹⁹³ Vide art. 8º, §4º, da Resolução BCB nº 264/22 (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022**. Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20B%20CB&numero=264> Acesso em: 10 mar. 2024).

¹⁹⁴ Gabriel Cohen, ao tratar da reserva financeira leciona que “A reserva financeira é um mecanismo tradicional no setor de credenciamento para mitigar os riscos decorrentes de *chargebacks* e cancelamentos. Assim, uma vez negociada a reserva financeira com seu cliente, usualmente estabelecida com base em um percentual da agenda financeira (e.g., 20% da agenda será objeto da reserva financeira), a instituição credenciadora está autorizada a postergar a liquidação daquela parcela de recebíveis. Assim, havendo *chargebacks* e cancelamentos, essa parcela é utilizada pela instituição credenciadora para realizar a compensação de obrigações” (COHEN, Gabriel Schwartzman. **Direito dos meios de pagamento**. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 293 – nota de rodapé nº. 787).

¹⁹⁵ Vide art. 8º, §1º, da Resolução BCB nº 264/22 (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022**. Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20B%20CB&numero=264> Acesso em: 10 mar. 2024).

subcredenciadora,¹⁹⁶ e pode ser revisado periodicamente para garantir que suas regras estejam adequadas e claramente expressas nos contratos de prestação de serviços de pagamento entre as credenciadoras e os lojistas.

Os financiadores devem estar atentos às práticas adotadas pelas credenciadoras ou subcredenciadoras no que diz respeito à constituição ou não dessas reservas financeiras, dado o caráter facultativo do bloqueio. Em casos de *chargebacks*, por exemplo, os valores podem ser deduzidos tanto do montante bloqueado quanto diretamente do valor das URs alienadas ao financiador, dependendo da situação.

Eventuais desfazimentos extraordinários, isto é, aqueles que superam o montante total do bloqueio já realizado, especialmente em casos de recuperação judicial ou falência dos lojistas com a interrupção do fornecimento de produtos ou serviços, não alteram a alocação dos riscos, que continuarão a recair sobre os lojistas ou financiadores, independentemente do regime jurídico de alienação acordado com o lojista¹⁹⁷. Essa situação é mais comum em transações de pagamento realizadas em segmentos de venda diferida, ou seja, quando a entrega do produto ou serviço não ocorre concomitantemente com o pagamento feito pelo portador, como no turismo, companhias aéreas e entretenimento¹⁹⁸⁻¹⁹⁹.

¹⁹⁶ Vide art. 8º, §3º, da Resolução BCB nº 264/22 (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022**. Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidade/financeira/exibnormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20B%20CB&numero=264> Acesso em: 10 mar. 2024).

¹⁹⁷ Nesse sentido importante julgado recente do TJSP: “Agravo de instrumento – Recuperação judicial – Decisão recorrida que julgou improcedente impugnação de crédito de Banco Bradesco S/A – Inconformismo da instituição financeira – Acolhimento em parte – Crédito decorrente de contrato de cédula de crédito bancário garantida por cessão fiduciária de créditos de “VGBL PB CRED PRIVADO” – **Necessário apurar-se quais valores foram performados (isto é, existentes, passíveis de resgate no plano de previdência privada em questão e decorrentes de contribuições realizadas até a data do ajuizamento do pedido de recuperação judicial da agravada)**, tendo em vista que, de acordo com a jurisprudência firmada nesta Câmara Empresarial apenas “os créditos cedidos fiduciariamente em garantia e performados até a data do ajuizamento da recuperação judicial são propriedade do credor fiduciário, estando, portanto, abarcados pelo § 3º, do art. 49, da legislação de regência” – Não há como apurar-se neste momento processual, com necessária certeza, qual o valor possível de resgate do VGBL até a data do pedido recuperacional, contudo, tal circunstância não afasta o direito da agravante de ter reconhecida a extraconcursalidade de parcela do seu crédito – **Eventual saldo excedente, após a verificação dos valores performados até a data do pedido recuperacional, deve ser classificado como crédito quirografário – Enunciado nº 51 da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal** – Decisão reformada – Recurso parcialmente provido, com determinação e observação” (grifos nossos) (SÃO PAULO. TJSP. **Agravo de Instrumento nº 2033012-34.2024.8.26.0000**. Relator: Des. Maurício Pessoa, DJ 24.07.2024). Por maioria, deram provimento em parte ao recurso, com determinação e observação.

¹⁹⁸ A este respeito, ver: COELHO, Fábio Ulhoa. **Títulos de Crédito** – Uma nova abordagem. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021, p. 25. Em especial, vale destacar: “Não performado é o

Do ponto de vista jurídico, é importante que as regras sobre a reserva financeira e a ordenação dos débitos a serem compensados estejam formalmente estabelecidas nos contratos atípicos de credenciamento vigentes entre lojistas e credenciadoras ou subcredenciadoras, e sejam claramente demonstradas nos extratos disponibilizados aos lojistas.

Esse bloqueio, embora não seja registrável no SRR — o que parece ser uma falha do regulador, podendo criar assimetria informacional entre os credenciadores e, ainda mais, para os lojistas — assume características peculiares que o distinguem (i) dos contratos de depósito (cf. art. 627 e seguintes do CC/2002);²⁰⁰ (ii) de qualquer das hipóteses que garantem a possibilidade de retenção previstas no CC/2002; ou (iii) de alguns direitos reais, inclusive possessórios ou de garantia, como o penhor. Na prática, dependendo da redação conferida pelos contratos com as credenciadoras, esse bloqueio pode estar sujeito a regimes jurídicos distintos, mais próximos dos direitos reais (como o da cessão fiduciária). No entanto, se essas transações não são registradas como URs, também não podem receber qualquer tipo de ônus ou gravames, exceto penhora ou eventual arrecadação de bens em processos falimentares, razão pela qual o direito aqui é pessoal e o registro é restrito aos sistemas das credenciadoras, logo, essa “garantia” torna-se bastante vulnerável e pode não atender aos fins pretendidos pelo regulador.²⁰¹⁻²⁰²

recebível em que o credor ainda não cumpriu a sua parte no contrato. Isso fragiliza um pouco a garantia, aos olhos do banco, porque o terceiro devedor (adquirente do produto ou tomador do serviço) terá razões sólidas para não pagar o contratado no vencimento, se até então não tiver sido cumprida a obrigação do empresário credor (vendedor ou prestador de serviço)”.

¹⁹⁹ Na análise setorial divulgada recentemente pela ABECS sobre os setores da economia que têm apresentado maior crescimento do uso dos cartões, o segmento de companhias aéreas cresceu mais de 27% enquanto o de turismo e afins 14,8% e cultura e esportes 17,3%. Na prática, parte muito relevante destas transações são diferidas e o risco de performance destes setores exigem maior cautela por parte dos financiadores (ABECS. Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços. **Balço do setor de meios eletrônicos de pagamento: Resultados 1S24 / 2T24.** 07 ago. 2024. Disponível em: <https://api.abecs.org.br/wp-content/uploads/2024/08/Abecs-Apresentacao-2T2024.pdf>. Acesso em: 26 ago. 2024).

²⁰⁰ Art. 627. Pelo contrato de depósito recebe o depositário um objeto móvel, para guardar, até que o depositante o reclame (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.** Código Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm?ref=blog.suitebras.com#secaoidepositonecessario. Acesso em: 04 mar. 2024).

²⁰¹ As credenciadoras Cielo e GetNet consideram a reserva financeira uma espécie de *garantia*, no entanto, não especificam que tipo e regime jurídico aplicável, veja em: CIELO. **Condições gerais de registro e antecipação de recebíveis.** Disponível em: <https://www.cielo.com.br/docs/contrato-de-credenciamento/antecipaco-e-registro-de-recebiveis-28.03.24.pdf> Acesso em: 04 mar. 2024; GETNET. **Contrato de Credenciamento.** Disponível em: https://site.getnet.com.br/wp-content/uploads/2021/12/Contrato-de-Credenciamento-Getnet_Registrado_versao-web.pdf Acesso em: 04 mar. 2024. A PagSeguro ou PagBank adota postura semelhante à GetNet, com uma sutileza que diz que essa reserva pode ser *levada a registro* veja a Cláusula 14 em: PAGBANK. **Resumo do Contrato da conta PagBank e outros serviços.** Disponível em:

A atribuição de risco aos financiadores pode parecer, a princípio, em contradição com os avanços na expansão do crédito promovidos pelo SRR. Afinal, fosse a UR um título abstrato, tornar-se-ia uma garantia muito mais sólida, dado que a execução contra credenciadoras é procedimento em regra muito mais simples do que a execução contra os lojistas, em particulares aqueles vinculados a PMEs. No entanto, não foi esse o caminho adotado pelo legislador, e é possível inferir o porquê disso ao refletir sobre os impactos que atribuição de riscos teria para as credenciadoras. Isso porque as credenciadoras passariam a assumir o risco de um volume financeiro muito superior ao de sua própria remuneração, tornando-se efetivamente garantidoras gerais do mercado de crédito.²⁰³ Esse risco necessariamente elevaria o preço praticado pelas credenciadoras, tornando o acesso ao credenciamento mais caro e, por consequência, mais exclusivo. A consequência seria a restrição ao crédito garantido por recebíveis em decorrência da própria exclusão dos arranjos de pagamento com cartão de crédito. Evidentemente, a consequência é pior do que a da minoração da garantia representada pelas UR's, que segue sendo inovadora e importante no mercado.

Finalmente, independentemente de como o bloqueio ou a reserva financeira sejam formalizados, é crucial destacar que a alocação dos riscos de *chargebacks* não muda, com ou sem a constituição da reserva financeira. O desfazimento de transações de pagamento que compõem determinada UR já alienada recairá sobre

open-documents/service-contract/Contrato-da-Conta-PagBank-e-Outros-Servicos.pdf Acesso em: 10 jan. 2025. Já a credenciadora REDE, este bloqueio constitui propriedade fiduciária (“cessão fiduciária”) em garantia de quaisquer débitos oriundos do contrato de credenciamento, veja a Cl. 10 em: REDE. **Contrato de credenciamento e adesão de estabelecimentos ao sistema REDE.** Disponível em:

[https://meu.userede.com.br/assets/docs/20220927_Contrato_Credenciamento_REDE\(12\).pdf](https://meu.userede.com.br/assets/docs/20220927_Contrato_Credenciamento_REDE(12).pdf) Acesso em: 10 jan. 2025.

²⁰² A credenciadora Adyen teve suas contas penhoradas em razão de inadimplemento do lojista Hotel Urbano perante os seus consumidores. Os valores que estariam em sua posse constituíram a reserva financeira, porém, sem registro e sem proteção jurídica. O magistrado não entendeu como justa a retenção destes valores da Hotel Urbano e mandou penhorar as próprias contas da Adyen. A este propósito, veja: MIGALHAS. **Juíza confirma responsabilidade da Adyen por valores da Hurb: "verdadeira gerenciadora"**. 27 ago. 2024. Disponível em:

<https://www.migalhas.com.br/quentes/414064/juiza-mantem-adyen-em-acao-contra-hurb--verdadeira-gerenciadora> Acesso em: 10 jan. 2025.

²⁰³ Apenas para tornar essa informação mais tangível, a Cielo S.A. – Instituição de Pagamento, com cerca de 21% de *marketshare* do mercado de credenciamento processou em 2023 o equivalente a R\$ 815 Bilhões ou 8% do PIB do Brasil, vide: CIELO. **Apresentação Institucional 1T24**. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/4d1ebe73-b068-4443-992a-3d72d573238c/6f39a97f-97a8-4c6a-30ff-191d7b4a569f?origin=1> Acesso em: 10 set. 2024.

ela própria, sendo um risco do lojista ou do financiador, conforme o caso, nos termos do art. 421-A, inciso II, do CC/2002.²⁰⁴

Conforme destacado por Nelson Rosenvald ao comentar o art. 421-A do CC/2002, o contrato deve ser entendido como um instrumento para a alocação de riscos economicamente previsíveis, tanto presentes quanto futuros. Ele argumenta que “mal ou bem gerido, o risco superveniente não ensejará intervenção externa sobre o que se convencionou”.²⁰⁵ Esse raciocínio reflete diretamente a situação em análise, na qual a constituição ou não de uma reserva financeira, prevista no art. 8 da Resolução BCB nº 264/22, não altera a alocação de riscos entre as partes envolvidas no contrato, uma vez que o fim econômico concreto do contrato, que integra a causa concreta, permanece inalterado.²⁰⁶

Eventual rescisão do contrato de credenciamento não impedirá a manutenção da reserva financeira constituída em favor da credenciadora ou subcredenciadora até que o risco ordinário deixe de existir por completo.

3.3 A alocação do risco sobre as URs independe de sua liquidação: mera distinção operacional entre URs liquidadas e não liquidadas

A Resolução BCB nº 264/22 faz uma distinção entre URs liquidadas e não liquidadas, mas essa distinção é apenas no plano operacional e não altera a alocação de risco associada às URs adquiridas pelos financiadores, conforme dito acima e nos termos do art. 421-A, inciso II, do CC/2002.

²⁰⁴ Art. 421-A. Os contratos civis e empresariais presumem-se paritários e simétricos até a presença de elementos concretos que justifiquem o afastamento dessa presunção, ressalvados os regimes jurídicos previstos em leis especiais, garantido também que: (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019) I - as partes negociantes poderão estabelecer parâmetros objetivos para a interpretação das cláusulas negociais e de seus pressupostos de revisão ou de resolução; (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019) II - a alocação de riscos definida pelas partes deve ser respeitada e observada; e (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019) III - a revisão contratual somente ocorrerá de maneira excepcional e limitada. (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019) (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Código Civil. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm?ref=blog.suitebras.com#secaoiid epositonecessario. Acesso em: 04 mar. 2024).

²⁰⁵ GODOY, Cláudio Luiz Bueno de. *In*: PELUSO, Cezar (Coord.). **Código Civil Comentado**: doutrina e jurisprudência. 16. ed. rev. e atual. São Paulo: Manole, 2022, p. 452.

²⁰⁶ Ademais, conforme ensina Luciano Timm, a intervenção judicial em contratos pode gerar distorções significativas, como ocorre quando “as intervenções permitem que a parte mais fraca [...] fique com o todo e, ainda, goze de todos os benefícios advenientes do contrato”. Ele ressalta que, ao intervir de forma a transferir os bônus contratuais para uma das partes, o tribunal pode criar incentivos perversos que, em última instância, oneram desproporcionalmente a parte oposta e criam desequilíbrios econômicos na relação contratual (TIMM, Luciano Benetti. **Direito contratual brasileiro**: críticas e alternativas ao solidarismo jurídico. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2015, p. 206).

Enquanto as URs não forem liquidadas, as credenciadoras ou subcredenciadoras devem deduzir o montante equivalente às transações desfeitas diretamente na UR em que foi registrada, é essa a determinação contida no mencionado art. 3º, II, §3º, inciso II, da Resolução BCB nº 264/22, um risco que já se sabe que deve ser considerado pelos financiadores, conforme tratado no item 3.1 acima.²⁰⁷

Não faria sentido acreditar que o fato de as URs terem sido liquidadas pela credenciadora ou subcredenciadoras seria suficiente para deslocar o risco de crédito do financiador para a credenciadora ou subcredenciadoras. Isso porque a liquidação tem relação com os prazos de pagamento previstos nas regras dos arranjos de pagamento. Não raras vezes, as credenciadoras ou subcredenciadoras realizam o pagamento das transações de pagamento antes da entrega do produto ou serviço pelo lojista ao portador de cartão. A verdade é também que os portadores de cartão fazem o mesmo, isto é, realizam tais pagamentos no vencimento de sua fatura emitida pela instituição emissora do cartão antes da entrega do produto ou serviço adquirido junto ao lojista. Esse pagamento que objetiva a extinção de uma obrigação de pagamento, nos termos do art. 304, do CC/2002,²⁰⁸ não importa em reconhecimento do cumprimento da obrigação subjacente ao pagamento.

A sistemática imposta pelos arranjos de pagamento facultam aos portadores o pedido de restituição dos valores pagos quando não satisfeita a obrigação assumida pelo lojista, nítida hipótese de *chargeback* que encontra fundamento na repetição do indébito, nos termos do art. 876 e seguintes do CC/2002.²⁰⁹

²⁰⁷ Vide Exposição de Motivos que deu origem à Resolução BCB nº 264/22, cf. Voto 195/2022-BCB, de 9 de novembro de 2022 (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Voto 195/2022-BCB, de 9 de novembro de 2022**. Assuntos de Regulação e assuntos de Organização do Sistema Financeiro e de Resolução – Propõe a edição de resolução BCB que dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro, revogando a Circular nº 3.952, de 27 de junho de 2019. Disponível em:

https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/2022195/Voto_do_BC_195_2022.pdf. Acesso em: 22 ago. 2024).

²⁰⁸ Art. 304. Qualquer interessado na extinção da dívida pode pagá-la, usando, se o credor se opuser, dos meios conducentes à exoneração do devedor (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Código Civil. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm?ref=blog.suitebras.com#secaoiiid_03. Acesso em: 04 mar. 2024).

²⁰⁹ Art. 876. Todo aquele que recebeu o que lhe não era devido fica obrigado a restituir; obrigação que incumbe àquele que recebe dívida condicional antes de cumprida a condição (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Código Civil. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm?ref=blog.suitebras.com#secaoiiid_03. Acesso em: 04 mar. 2024).

No entanto, mesmo após a liquidação das URs, as credenciadoras mantêm o direito de reivindicar a repetição de valores pagos indevidamente, especialmente em casos de inadimplemento das obrigações pelos lojistas.²¹⁰⁻²¹¹ Isso é particularmente relevante em setores como turismo e entretenimento, onde o descasamento entre o recebimento dos recursos e a entrega dos serviços ou produtos é comum, aumentando o risco para os financiadores.²¹² Essa dinâmica se torna ainda mais complexa quando observa-se o conceito de pagamentos parcelares, conforme discutido por Osny da Silva Filho e Bruno Meyerhof Salama. Segundo os autores, os pagamentos realizados pelas credenciadoras em favor dos lojistas constituem uma etapa ou parcela de um pagamento composto, que tem origem nas ordens de

²¹⁰ Cf. art. 10, da Resolução BCB nº 264/22 c/c art. 3.13, da Convenção Entre Entidades Registradoras. 3.13. A liquidação financeira das Unidades de Recebíveis deve ser realizada na seguinte ordem cronológica e sucessiva: I. O valor relativo ao primeiro Contrato que tenha sido acatado em uma Signatária; II. Os valores dos próximos Contratos que foram acatados por uma Signatária, até que se liquide a parte relativa ao último Contrato, havendo valor constituído suficiente; e III. A parte livre, se houver, até a sua totalidade (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022**. Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibnormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20B&numero=264> Acesso em: 10 mar. 2024).

²¹¹ Neste sentido: “Assim, se o comprador, inadvertidamente, antecipar o pagamento, poderá exigir a repetição do indébito, via *actio in rem verso*, por se tratar de pagamento indevido. Isso porque, não implementada a condição, não se poderá afirmar haver direito de crédito a ser satisfeito, de maneira que o pagamento efetuado caracteriza espúrio enriquecimento sem causa do vendedor. De tal forma, nas obrigações condicionais, enquanto não se implementar a condição, não poderá o credor exigir o cumprimento da dívida” (GAGLIANO, Pablo Stolze. **Novo curso de direito civil: obrigações**. 12. ed. São Paulo: Saraiva, 2011, v. II, p. 133). Neste particular, cumpre esclarecer um ponto relevante dos pagamentos que são realizados no âmbito dos arranjos de pagamento, o descasamento dos prazos entre a liquidação financeira das transações de pagamento e a possibilidade de contestação pelos portadores de cartão. Note, por exemplo, que uma transação de crédito à vista é normalmente liquidada aos lojistas em até 30 dias contados de sua realização. Por outro lado, essa mesma transação pode ser contestada, em situações especiais, em até 540 dias contados de sua realização (cf. art. 720 do MASTERCARD. **Regulamento dos Arranjos de Pagamento da Mastercard**. Jan. 2022, p. 363. Disponível em:

<https://www.mastercard.com.br/content/dam/public/mastercardcom/lac/br/home/visao/quem-somos/participantes-arranjo-mastercard/1/mastercard-regulamento-dos-arranjos-de-pagamento-revisao-estrutura-de-gerenciamento-de-riscos-27-02-2024.pdf> Acesso em: 06 abr. 2024). Logo, esse pagamento “antecipado” seguido do desfazimento pela contestação do portador (*chargeback*) legitima a postura da credenciadora de repetir o indébito.

²¹² Luiz Edson Fachin, recorrendo à atribuição patrimonial e à base do direito privado brasileiro, leciona: “Atribuição patrimonial ali, segundo hipóteses geradoras, pode advir de negócio jurídico, de ato jurídico não negocial, ou de ato de terceiro. São pressupostos da obrigação de restituir por enriquecimento: aumento do ativo, diminuição do passivo; enriquecimento sem justificativa; enriquecimento à custa de quem requer a restituição. A obrigação de restituir tem mesmo caráter subsidiário, *extrema ratio*? Não deveria ter. E é então controvertida a posição do Código Civil atual quanto ao tema: o Código Civil brasileiro não inclui o enriquecimento sem causa (ou o do não locupletamento à custa alheia) no elenco formal indubitável das fontes das obrigações. No capítulo do pagamento, há previsão consagrada ao pagamento indevido. Aí há obrigação de restituir fundada no pagamento indevido e que se filia na ideia geral de que a ninguém é lícito enriquecer, sem causa justificada, à custa de outrem” (FACHIN, Luiz Edson. **Direito Civil: sentidos, transformações e fim**. Rio de Janeiro: Renovar, 2015, p. 134).

Os pontos que mencionei anteriormente foram ajustados: o procedimento de contestação foi padronizado na sua forma e prazo. Entretanto, não parece estar claro ainda o que deve fazer a credenciadora, caso ela tenha que fazer a liquidação da agenda, se não houver solução da contestação no prazo regulamentar²¹⁵.

Na prática a situação ainda persiste, apesar das alterações realizadas na Resolução BCB nº 264/22 pela Resolução BCB nº 349/23, notadamente da redação do novo parágrafo 2º do art. 7º que assim estabelece:

§ 2º Decorrido o prazo mencionado no caput após a comunicação realizada na forma de que trata o § 1º sem que tenha ocorrido a solicitação, pela instituição credenciadora, da desconstituição de gravames e ônus, **cabará ao sistema de registro, a partir do dia útil seguinte, realizar automaticamente o ajuste na prioridade dos demais contratos aplicados à agenda de recebíveis** em relação ao contrato de promessa de cessão objeto de resilição (grifos nossos).

As registradoras não têm realizado qualquer tipo de validação a respeito dos contratos que deram origem aos *efeitos* aplicados sobre as URs, mesmo em casos de contestação, transferindo às credenciadoras a responsabilidade e os riscos de “a quem se deve pagar”, nos termos do art. 308, do CC/2002.²¹⁶ Isso quer dizer que as credenciadoras têm ficado com a incumbência de decidir a quem pagar, pois, de um lado os lojistas têm apresentado suas contestações nos termos da norma, porém, do outro lado as contestações não são respondidas ou são respondidas sem documentação hábil a comprovar a negociação dos recebíveis pelos lojistas. Diante deste impasse, caso a credenciadora realize a liquidação financeira da UR contestada, em observância às instruções emitidas pelas registradoras, nos termos do art. 10, da Resolução BCB nº 264/22,²¹⁷ se liberará de uma obrigação regulatória,

²¹⁵ SANCHEZ, Daniela Mussolini Llorca. A Evolução Regulatória do Mercado de Pagamentos. O BIS e o efeito da regulação do PFMI para este segmento de mercado. *In*: EROLES, Pedro (Coord.). **O Banco de Compensações Internacionais e o Banco Central: O papel da Soft Law na Formatação da Regulamentação Financeira no Brasil**. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 162-163.

²¹⁶ Art. 308. O pagamento deve ser feito ao credor ou a quem de direito o represente, sob pena de só valer depois de por ele ratificado, ou tanto quanto reverter em seu proveito (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Código Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm?ref=blog.suitebras.com#secaoiid epositonecessario. Acesso em: 04 mar. 2024).

²¹⁷ Art. 10. As instituições credenciadoras devem realizar a liquidação financeira das unidades de recebíveis que sejam objeto de registro em conformidade com as informações sobre posse ou titularidade efetiva ou fiduciária dessas unidades e de suas respectivas instituições domicílio, disponibilizadas pelos sistemas de registro (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022**. Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações

entretanto, continuará com a contestação do lojista pendente, podendo ser compelida a repetir o pagamento indevido, nos termos do art. 312, do CC/2002.

Ideal seria que nestes casos de contestações não respondidas ou sem a comprovação da legitimidade das operações pelos financiadores, cuja obrigação deve inclusive constar do contrato firmado com a registradora, nos termos do art. 10, inciso XIV ²¹⁸, da Convenção entre as Entidades Registradoras, a própria registradora *deveria* seguir a mesma lógica do referido parágrafo segundo do art. 7º e baixar o gravame definitivamente, como penalidade a ser aplicada ao Financiador que venha utilizar o SRR para o cometimento de ilícitos ou fraudes contra os lojistas, sem prejuízo de outras penalidades ainda mais graves a serem aplicadas ao Financiador.

Em casos indefinidos, lamentavelmente, podem as credenciadoras ou subcredenciadoras reter os valores ou proceder com a consignação em pagamento, nos termos do art. 334 e seguintes do CC/2002,²¹⁹ sendo certo que tal medida além de representar gastos desnecessários também imporá um ônus significativo e desproporcional de controles se se considerar o volume de transações de pagamento processadas, URs registradas e contestações submetidas aos procedimentos indicados na Resolução BCB nº 264/22. Nem de longe é este o espírito das normas que instituíram o SRR cujo objetivo é, sem dúvida, contribuir para a expansão do crédito barato e de qualidade aos lojistas, entretanto, tendo em vista a falta de instrumentos regulatórios adequados, as normas do BCB têm legitimado o uso indevido do SRR para fraudes, transferindo o problema às

no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibnormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20B-CB&numero=264> Acesso em: 10 mar. 2024).

²¹⁸ Assim dispõe o referido art. 10 e o referido inciso XIV da Convenção: “Artigo 10. As Signatárias devem prever, nos instrumentos contratuais estabelecidos com os Financiadores e as Não Financeiras, as seguintes responsabilidades mínimas dos Financiadores e das Não Financeiras referentes às atividades por eles desempenhadas no âmbito da Convenção: XIV. Responder a demandas originadas por contestações decorrentes de transações sob sua responsabilidade, inclusive oriundas da interoperabilidade, no prazo de 2 (dois) dias úteis, contados da data de recebimento da respectiva contestação;” (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Convenção entre Entidades Registradoras – Recebíveis de Arranjos de Pagamento**. 16 fev. 2024. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/spb_docs/entidades_registradoras/convencao_entre_entidades_registradoras_recebiveis_de_arranjos_de_pagamento.pdf Acesso em: 26 abr. 2024).

²¹⁹ Art. 334. Considera-se pagamento, e extingue a obrigação, o depósito judicial ou em estabelecimento bancário da coisa devida, nos casos e forma legais (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Código Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm?ref=blog.suitebras.com#secaoiiid_03010406 epositonecessario. Acesso em: 04 mar. 2024).

credenciadoras ou subcredenciadoras que, por sua vez, são demandas judicialmente por seus clientes ou os demandam junto com os financiadores para não ser compelida a pagar valores a quem não é o verdadeiro titular do crédito, um verdadeiro absurdo, para se dizer o mínimo. Assim, diante desta falta de clareza e dos riscos inerentes ao pagamento equivocado, melhor que as credenciadoras ou subcredenciadoras retenham a liquidação até final conclusão do processo de contestação que, na prática, tem ultrapassado em muito os 5 (cinco) dias úteis indicado no art. 15, §7º, inciso II (que trata dos deveres dos sistemas de registro),²²⁰ da Resolução BCB nº 264/22 ou procedam com o depósito judicial, conforme mencionado.

3.5 Quem compra por último pode ficar sem receber: ordem de prioridade na liquidação das URs para múltiplos financiadores

No segundo artigo desta série abordou-se a divisibilidade das URs e a possibilidade de coexistência de diferentes regimes jurídicos de alienação, isto é, uma mesma UR pode ser, por exemplo, entregue parcialmente em garantia de cessão fiduciária para um determinado credor e ter a parte remanescente cedida para outro financiador. Neste caso, são duas alienações e regimes jurídicos distintos, sendo um direito real de garantia e outro transmissão das obrigações pela cessão do crédito.

Na omissão da Resolução BCB nº 264/22, coube à Convenção entre as Entidades Registradoras estabelecer uma ordem de priorização para a liquidação de URs que foram alienadas para múltiplos financiadores, independentemente do seu regime de alienação.²²¹ Isso significa que, em caso de desfazimentos parciais de

²²⁰ Art. 15. Os sistemas de registro devem: § 7º O procedimento de contestação de que trata o inciso IX do caput deve: I - ser documentado; II - estabelecer prazo de até cinco dias úteis para atendimento à demanda; e III - incluir processos padronizados de troca de informações entre entidades registradoras, nas situações em que o objeto da contestação envolver operações de interoperabilidade (BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022**. Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20B&numero=264> Acesso em: 10 mar. 2024).

²²¹ Veja também o disposto no art. 260, do CC/2002, que assim dispõe: Art. 260. Se a pluralidade for dos credores, poderá cada um destes exigir a dívida inteira; **mas o devedor ou devedores se desobrigarão, pagando: I - a todos conjuntamente; II - a um, dando este caução de ratificação dos**

transações que compõem uma determinada UR, a dedução do valor deve ser feita de acordo com a ordem de aquisição das URs pelos financiadores, conforme registrado no sistema de registro (respeito à anterioridade). Em caso de desfazimento total suportam os riscos todos os financiadores na medida do valor garantido para cada.

Por exemplo, se um lojista alienar a mesma UR para dois financiadores quase simultaneamente, qualquer *chargeback* ou cancelamento deverá afetar negativamente os direitos do segundo financiador, protegendo o primeiro. Esse mecanismo pode criar situações em que o financiador posterior suporta o ônus de transações desfeitas, enquanto o primeiro financiador permanece protegido, dependendo da ordem cronológica de registro das URs. Essa priorização pode ser interpretada como uma forma de mitigação de risco, mas também pode levar a disputas entre financiadores sobre a integridade e a previsibilidade das URs adquiridas.²²²

O ideal é que o regulador tivesse a preocupação de registrar estes eventos no corpo da própria Resolução BCB nº 264/22, de sorte que o financiador não dependesse de consultar outros documentos para entender exatamente o seu direito e a segurança do negócio jurídico realizado.

Note-se, por exemplo que, embora sob regimes jurídicos distintos, assim o fez o legislador em relação ao que se denominou “Marco Legal das Garantias”, instituído pela Lei nº 14.711/23.²²³ Em seu art. 2º, que trata do aprimoramento das regras

outros credores (grifos nossos) (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Código Civil. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm?ref=blog.suitebras.com#secaoiid_1 epositonecessario. Acesso em: 04 mar. 2024).

²²² A este propósito, veja o que diz a referida Convenção a este respeito: 3.13. A liquidação financeira das Unidades de Recebíveis deve ser realizada na seguinte ordem cronológica e sucessiva: I. O valor relativo ao primeiro Contrato que tenha sido acatado em uma Signatária; II. Os valores dos próximos Contratos que foram acatados por uma Signatária, até que se liquide a parte relativa ao último Contrato, havendo valor constituído suficiente; e III. A parte livre, se houver, até a sua totalidade. 3.14. No caso em que uma Unidade de Recebíveis tenha seu Registro atualizado pelo Credenciador ou Subcredenciador com um valor inferior ao prévio objeto de Registro e esta Unidade de Recebíveis esteja vinculada a um ou mais Contratos vigentes – de acordo com uma Regra de Divisão –, o efeito da redução do valor da Unidade de Recebíveis se dará na seguinte ordem: (1) a primeira parte dos valores constituídos a ser debitada corresponderá à parte livre, se houver, até sua totalidade; (2) em seguida, será debitado até sua totalidade da parte relativa ao último efeito decorrente de Contrato que, cronologicamente, tenha sido acatado em uma Signatária na presente Unidade de Recebíveis; e (3) assim sucessivamente, até que se debite a parte relativa ao primeiro efeito decorrente de Contrato que, cronologicamente, tenha sido acatado em uma Signatária na mesma Unidade de Recebíveis, havendo valor constituído suficiente.

²²³ BRASIL. **Lei nº 14.711, de 30 de outubro de 2023**. Dispõe sobre o aprimoramento das regras de garantia, a execução extrajudicial de créditos garantidos por hipoteca, a execução extrajudicial de

relativas às garantias de alienação fiduciária sobre bens imóveis, disciplinado originariamente pela Lei nº 9.514/97,²²⁴ dispôs expressamente a possibilidade de registro de uma nova alienação fiduciária da propriedade superveniente e a sua eficácia em relação às anteriores, não deixando margem para dúvidas sobre os direitos dos financiadores nestes casos:

Art. 22. A alienação fiduciária regulada por esta Lei é o negócio jurídico pelo qual o fiduciante, com o escopo de garantia de obrigação própria ou de terceiro, contrata a transferência ao credor, ou fiduciário, da propriedade resolúvel de coisa imóvel.

[...] § 3º A alienação fiduciária da propriedade superveniente, adquirida pelo fiduciante, é suscetível de registro no registro de imóveis desde a data de sua celebração, **tornando-se eficaz a partir do cancelamento da propriedade fiduciária anteriormente constituída.**

§ 4º Havendo alienações fiduciárias sucessivas da propriedade superveniente, **as anteriores terão prioridade em relação às posteriores na excussão da garantia**, observado que, no caso de excussão do imóvel pelo credor fiduciário anterior com alienação a terceiros, **os direitos dos credores fiduciários posteriores sub-rogam-se no preço obtido, cancelando-se os registros das respectivas alienações fiduciárias** (grifos nossos).

Melhim Chalhub ao dispor sobre referida inovação legislativa registra que, neste caso de propriedade fiduciária superveniente, esta **não** produzirá efeitos enquanto o primeiro contrato estiver vigente, sendo certo que em caso de

garantia imobiliária em concurso de credores, o procedimento de busca e apreensão extrajudicial de bens móveis em caso de inadimplemento de contrato de alienação fiduciária, o resgate antecipado de Letra Financeira, a alíquota de imposto de renda sobre rendimentos no caso de fundos de investimento em participações qualificados que envolvam titulares de cotas com residência ou domicílio no exterior e o procedimento de emissão de debêntures; altera as Leis nºs 9.514, de 20 de novembro de 1997, 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), 13.476, de 28 de agosto de 2017, 6.015, de 31 de dezembro de 1973 (Lei de Registros Públicos), 6.766, de 19 de dezembro de 1979, 13.105, de 16 de março de 2015 (Código de Processo Civil), 9.492, de 10 de setembro de 1997, 8.935, de 18 de novembro de 1994, 12.249, de 11 de junho de 2010, 14.113, de 25 de dezembro de 2020, 11.312, de 27 de junho de 2006, 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e 14.382, de 27 de junho de 2022, e o Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro de 1969; e revoga dispositivos dos Decretos-Lei nºs 70, de 21 de novembro de 1966, e 73, de 21 de novembro de 1966. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2023/Lei/L14711.htm Acesso em: 09 fev. 2024.

²²⁴ Art. 2º A Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997, passa a vigorar com as seguintes alterações: “Art. 22. A alienação fiduciária regulada por esta Lei é o negócio jurídico pelo qual o fiduciante, com o escopo de garantia de obrigação própria ou de terceiro, contrata a transferência ao credor, ou fiduciário, da propriedade resolúvel de coisa imóvel. § 3º A alienação fiduciária da propriedade superveniente, adquirida pelo fiduciante, é suscetível de registro no registro de imóveis desde a data de sua celebração, tornando-se eficaz a partir do cancelamento da propriedade fiduciária anteriormente constituída. § 4º Havendo alienações fiduciárias sucessivas da propriedade superveniente, as anteriores terão prioridade em relação às posteriores na excussão da garantia, observado que, no caso de excussão do imóvel pelo credor fiduciário anterior com alienação a terceiros, os direitos dos credores fiduciários posteriores sub-rogam-se no preço obtido, cancelando-se os registros das respectivas alienações fiduciárias”.

inadimplemento do primeiro contrato, a excussão da garantia pode não ser suficiente para o adimplemento das demais obrigações pendentes, situação que facultará aos credores supervenientes valer-se da execução fiduciária prevista nos arts. 26 e 27 da Lei nº 9.514/97.²²⁵⁻²²⁶

Assim, retornando às URs alienadas simultaneamente a mais de um financiador, resta claro que eventuais deduções realizadas pelas credenciadoras em razão de cancelamento ou *chargebacks* sobre transações de pagamento desfeitas que estavam alocadas em determinada UR (cf. art. 3º, II, §3º, inciso II, da Resolução BCB nº 264/22) deve comprometer as alienações mais recentes em detrimento das mais antigas. Isso quer dizer que ao liquidar parcialmente as URs gravamadas, é possível que algum ou alguns financiadores recebam a totalidade do que lhe é devido, extinguindo as obrigações oriundas das URs adquiridas (cf. art. 304, do CC/2002), enquanto outros credores deverão recorrer às tentativas de cobrança amigável diretamente com o devedor ou promover ação de execução para a recuperação do seu crédito, isentando, neste caso, a credenciadora e a registradora a respeito da liquidação parcial da UR.

3.6 Diferenças no tratamento das URs em razão do regime jurídico de alienação

As diferenças no tratamento das URs, dependendo do regime jurídico de alienação acordado entre os lojistas e os financiadores, também apresentam riscos distintos. No SRR, as URs podem ser alienadas para múltiplos financiadores simultaneamente, sob diferentes regimes jurídicos, como a cessão fiduciária e a cessão de crédito.

Operacionalmente, as credenciadoras podem compensar débitos de transações desfeitas dentro do fluxo de liquidação ainda pertencente aos lojistas, mesmo que esses débitos não recaiam diretamente sobre a mesma UR onde a

²²⁵ CHALHUB, Melhim. Alienação Fiduciária da Propriedade Superveniente. *In*: CHEZZI, Bernardo; EL DEBS, Martha (Coord.). **O Novo Marco das Garantias: Aspectos Práticos e Teóricos da Lei 14.711/2023**. São Paulo: Editora JusPodivm, 2024, p. 146.

²²⁶ Art. 26. Vencida e não paga a dívida, no todo ou em parte, e constituídos em mora o devedor e, se for o caso, o terceiro fiduciante, será consolidada, nos termos deste artigo, a propriedade do imóvel em nome do fiduciário. (Redação dada pela Lei nº 14.711, de 2023) (BRASIL. **Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997**. Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L9514.htm. Acesso em: 04 mar. 2024).

transação desfeita foi originalmente registrada. Isso cria insegurança no mercado, pois os financiadores que adquiriram direitos por meio de gravames podem ver seus direitos comprometidos por ações relacionadas a outras partes da UR que não estão diretamente ligadas à sua transação. A falta de normas claras sobre como essas situações devem ser gerenciadas pode levar a uma fragmentação dos direitos dos financiadores, resultando em disputas e incertezas que afetam a previsibilidade das operações de crédito.

Do ponto de vista jurídico, essa questão remete aos princípios da especialização das garantias e da publicidade dos direitos reais, consagrados no CC/2002 (art. 1.424).²²⁷ O princípio da especialização exige que os direitos reais sejam especificamente descritos, para que possam ser claramente identificados e protegidos. No entanto, a prática de compensação de débitos pela credenciadora pode entrar em conflito com esse princípio, especialmente quando uma UR é utilizada para cobrir débitos que não correspondem à parte específica alienada ao financiador.

Para mitigar esses riscos, a regulamentação deveria estabelecer regras claras sobre a alocação e compensação de débitos em URs, assegurando que os direitos dos financiadores sejam preservados de acordo com os termos específicos de suas alienações. A adoção de uma abordagem mais rigorosa e transparente para a administração das URs, levando em consideração o regime jurídico de alienação, é essencial para garantir a segurança jurídica e a confiança no sistema.

4 PROPOSTAS DE MELHORIA PARA A RESOLUÇÃO BCB Nº 264/22

Para mitigar os riscos e maximizar as oportunidades, propõe-se as seguintes melhorias no SRR que serão detalhadas no Apêndice A.

²²⁷ Art. 1.424. Os contratos de penhor, anticrese ou hipoteca declararão, sob pena de não terem eficácia: I - o valor do crédito, sua estimação, ou valor máximo; II - o prazo fixado para pagamento; III - a taxa dos juros, se houver; IV - o bem dado em garantia com as suas especificações (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Código Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm?ref=blog.suitebras.com#secaoiid epositonecessario. Acesso em: 04 mar. 2024).

4.1 Inclusão expressa da sub-rogação e sua integração ao SRR

Uma das propostas centrais para o aprimoramento da Resolução BCB nº 264/22 é a inclusão expressa da sub-rogação como um mecanismo acessível a todos os financiadores. Atualmente, a norma pode ser interpretada de maneira a sugerir que apenas a credenciadora tem o direito de realizar o pagamento antecipado, impressão de que se trata de direito personalíssimo da credenciadora, o que limita a atuação de outros financiadores, como *fintechs* e novos entrantes, no mercado de antecipação de recebíveis.

Propõe-se que a Resolução seja alterada para incluir a sub-rogação, garantindo que qualquer financiador que efetue o pagamento ao lojista, ou adquira seus direitos creditórios, sub-rogue-se nos direitos e garantias originalmente detidos pela credenciadora. Isso assegura que todos os financiadores possam operar com a mesma segurança jurídica, promovendo maior concorrência e eficiência no mercado de crédito.

Além disso, esta alteração se compatibiliza com os fins pretendidos pela implementação do SRR que é o de fomentar a expansão do crédito, portanto, esta é uma medida salutar e que vem sendo buscada há tempos no Brasil, pelo menos a partir das conclusões alcançadas na CPI dos Cartões de Crédito, de 2018.²²⁸

Justificativa: Essa mudança permitirá o aumento da concorrência no mercado de antecipação de recebíveis, promovendo melhores condições de crédito para os lojistas e ampliando o acesso ao crédito, especialmente para PMEs.

4.2 Criação de um capítulo específico sobre gerenciamento de riscos

A segurança jurídica e a previsibilidade das operações no SRR dependem, em grande parte, da clareza sobre a alocação e o gerenciamento de riscos. Propõe-se a criação de um capítulo específico na Resolução BCB nº 264/22 dedicado ao gerenciamento de riscos. Esse capítulo detalharia os tipos de riscos que os participantes do SRR estão expostos, incluindo riscos de performance, cancelamento, *chargebacks*, liquidação e riscos jurídicos.

²²⁸ Relatório final da CPI dos cartões de crédito (BRASIL. **CPI dos cartões de crédito**. Criada por meio do Requerimento nº 107/2018-SF. Presidida pelo Senador Ataídes Oliveira (PSDB-TO) e relatada pelo Senador Fernando Bezerra Coelho (PMDB-PE). Brasília, jul. 2018.

Principais Propostas:

- **Reserva Financeira:** As instituições credenciadoras *devem* constituir reservas financeiras compatíveis com os riscos incorridos, e essas reservas devem ser registradas diretamente nas URs. Isso garantirá maior transparência e permitirá que os financiadores tenham uma visão clara dos riscos associados aos recebíveis que estão adquirindo.

- **Realocação de Riscos:** Em casos de cancelamentos ou *chargebacks* que afetem o valor das URs, a entidade registradora deve ter a capacidade de realocar os direitos creditórios entre os credores preteridos, sempre que houver URs disponíveis. Isso assegura que os financiadores preteridos sejam compensados de maneira justa.

Justificativa: Um capítulo dedicado ao gerenciamento de riscos proporciona maior clareza e segurança para todos os participantes do SRR, reduzindo a incerteza e fortalecendo a confiança no sistema.

4.3 Introdução da certidão de crédito como lastro para FIDCs

Para melhorar a eficiência na recuperação de créditos e aumentar a liquidez dos recebíveis de difícil recuperação, propõe-se a criação de uma certidão de crédito emitida pelas entidades registradoras. Essa certidão, além de permitir o protesto e a cobrança administrativa ou judicial, poderá servir como lastro para FIDCs especializados na aquisição de créditos de liquidação mais duvidosa.

Principais Propostas:

- **Certidão para Protesto e Cobrança:** Em caso de inexistência de novas URs que permitam a realocação dos direitos creditórios, a entidade registradora deve emitir uma certidão que autorize o protesto e a execução judicial dos valores devidos ao financiador.

- **Certidão como Lastro para FIDCs:** Essa mesma certidão poderá ser utilizada como lastro para FIDCs que tenham por finalidade a aquisição de créditos de liquidação duvidosa, promovendo a liquidez desses ativos no mercado financeiro.

Justificativa: Esse mecanismo oferece uma solução inovadora para a recuperação de créditos, ampliando as oportunidades para o mercado de FIDCs e promovendo uma maior liquidez para créditos de difícil recuperação, o que pode, por sua vez, expandir ainda mais o mercado de crédito no Brasil.

4.4 Revisão das diretrizes sobre a prioridade na liquidação das URs e facilitação da negociação entre credores

A prioridade na liquidação das URs, especialmente quando estas são alienadas a múltiplos financiadores, é uma área que requer clareza normativa. Propõe-se que a Resolução BCB nº 264/22 seja revisada para estabelecer diretrizes claras sobre a prioridade na liquidação das URs, garantindo que os direitos dos financiadores sejam preservados de acordo com os termos específicos de suas alienações.

Principais Propostas:

- **Ordem de Prioridade:** A Resolução deve incorporar critérios claros sobre a prioridade na liquidação das URs, baseando-se na cronologia dos registros e nos direitos contratuais envolvidos.
- **Negociação entre Credores:** Os credores que detiverem direitos sobre a mesma UR devem ter a possibilidade de negociar entre si a aquisição desses direitos, com o devido registro dessas negociações no sistema de registro.

Justificativa: Essas revisões garantirão que todos os financiadores tenham seus direitos protegidos e que as negociações entre credores sejam realizadas de maneira justa e transparente, promovendo um mercado mais eficiente e competitivo.

Além disso, essa medida se assemelha às inovações advindas do Marco Legal das Garantias (Lei nº 14.711/23) que estabelece a possibilidade de extensão da garantia real ou *refil* das garantias, nos termos dos arts. 9º-A a 9º-D da Lei nº 13.476/17; art. 1-487-A do CC/2002; e item “33” do inciso II do art. 167, da Lei de Registros Públicos.²²⁹

Na prática, a atuação das registradoras poderá, por analogia, incorporar *algumas* das atividades atribuídas aos agentes de garantia que podem firmar com os demais credores do lojista os contratos de administração fiduciária de garantias, nos termos do *novel* art. 853-A, do CC/2002.²³⁰ Além da realocação ou recarregamento

²²⁹ OLIVEIRA, Carlos E. Elias de. **Lei das garantias:** alienação fiduciária em garantia, execução extrajudicial, cartórios, desjudicialização e outros temas. 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2024, p. 15.

²³⁰ Art. 853-A. Qualquer garantia poderá ser constituída, levada a registro, gerida e ter a sua execução pleiteada por agente de garantia, que será designado pelos credores da obrigação garantida para esse fim e atuará em nome próprio e em benefício dos credores, inclusive em ações judiciais que envolvam discussões sobre a existência, a validade ou a eficácia do ato jurídico do crédito garantido, vedada qualquer cláusula que afaste essa regra em desfavor do devedor ou, se for o caso, do terceiro prestador da garantia. (Incluído pela Lei nº 14.711, de 2023) (BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.** Código Civil. Disponível em:

4.5 Inclusão de prazos e penalidades no tratamento de contestações e regularização de gravames

Proposta:

Para assegurar maior clareza e eficiência no tratamento de contestações, propõe-se que o prazo de dois dias úteis, atualmente previsto no art. 7º, §2º, da Resolução BCB nº 264/22, seja aplicável a todas as contestações envolvendo gravames ou transferências de titularidade. Caso o financiador não apresente, dentro desse prazo, documentos que comprovem a legitimidade da operação, a registradora deverá:

1. Cancelar o efeito do contrato (gravame ou transferência de titularidade) sobre as URs contestadas;
2. Reorganizar a ordem de prioridades dos contratos aplicados à agenda de recebíveis;
3. Informar todas as partes envolvidas sobre as medidas adotadas.

Adicionalmente, os contratos firmados entre as registradoras e os financiadores devem prever penalidades claras, incluindo:

- Perda automática do efeito do contrato pela ausência de comprovação no prazo;
- Multa contratual proporcional ao valor da UR contestada;
- Suspensão temporária do financiador no sistema de registro.

Justificativa: Essa proposta visa prevenir fraudes e proteger os lojistas contra irregularidades no sistema. Ela também reduz a necessidade de judicialização, ao oferecer um mecanismo eficiente e transparente para a resolução de contestações dentro do SRR. Além disso, a aplicação de penalidades cria incentivos para que os financiadores ajam de forma diligente e em conformidade com as normas, promovendo maior segurança jurídica para todos os participantes do sistema.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este artigo conclui a trilogia sobre as transformações no mercado de pagamentos no Brasil, com foco específico no aprimoramento do SRR, atualmente regido pela Resolução BCB nº 264/22. Ao longo dos três artigos, explorou-se as mudanças, os impactos e os desafios enfrentados pelo SRR, destacando suas

oportunidades e limitações como um instrumento essencial para a expansão do crédito baseado em recebíveis.

O SRR representa um marco regulatório relevante para ampliar o acesso ao crédito, especialmente para lojistas e PMEs. No entanto, lacunas regulatórias, como a falta de clareza nas normas sobre resolução de contestações e mecanismos para tratar de forma célere as disputas relacionadas a gravames e trocas de titularidade de URs, têm gerado incertezas. Essas fragilidades não apenas comprometem a segurança jurídica, mas também resultam em uma judicialização crescente, que onera todos os participantes e contraria os objetivos fundamentais do sistema.

A introdução de medidas como a obrigatoriedade de as registradoras resolverem contestações em prazo improrrogável de dois dias úteis, a imposição de penalidades claras para financiadores que utilizem o sistema de forma irregular, e a reorganização das prioridades contratuais nos casos de ausência de comprovação documental são ajustes indispensáveis para mitigar os riscos e restaurar a confiança no SRR.

Corrigir essas lacunas regulatórias é essencial para evitar que lojistas, credenciadoras, subcredenciadoras, financiadores e registradoras precisem recorrer ao Judiciário para tutelar seus direitos. Esse cenário, além de ser custoso e demorado, desvirtua a finalidade do SRR de viabilizar a expansão do crédito com agilidade e eficiência. A proposta de soluções claras e funcionais reforça o papel central do SRR como um catalisador de crédito barato e de qualidade para os lojistas.

Por fim, este artigo reafirma a importância de um sistema financeiro dinâmico e competitivo, que inclua novos players como fintechs, para ampliar as opções de financiamento. Um SRR fortalecido, com segurança jurídica e maior transparência, não só beneficia todos os participantes do mercado, mas também se torna uma peça-chave para impulsionar a economia brasileira, oferecendo oportunidades para inovação, inclusão e crescimento sustentável.

APÊNDICE A - PROJETO DE MODIFICAÇÃO DA RESOLUÇÃO BCB Nº 264, DE 25 DE NOVEMBRO DE 2022

Introdução

Este documento consolida as propostas de alteração da Resolução BCB nº 264/22, com o objetivo de mitigar riscos, maximizar oportunidades e fortalecer o Sistema de Registro de Recebíveis (SRR) no Brasil. As alterações propostas visam aprimorar a segurança jurídica, fomentar a expansão do crédito e garantir maior eficiência e transparência para todos os participantes do mercado.

Propostas de Alteração

1. Inclusão da Sub-rogação

Proposta de inclusão expressa da sub-rogação como mecanismo acessível a todos os financiadores, promovendo maior concorrência no mercado de antecipação de recebíveis e alinhando-se aos objetivos do SRR de fomentar a expansão do crédito.

Art. 2º: Incluir novo inciso III, com a seguinte redação:

III - sub-rogação: a substituição de um credor por outro, nas mesmas condições e com os mesmos direitos e garantias originalmente detidos pelo cedente, que ocorre quando um terceiro realiza o pagamento integral ou parcial do crédito em nome da credenciadora ou subcredenciadora.

Renumerar os incisos seguintes.

2. Criação de Capítulo sobre Gerenciamento de Riscos

Proposta de criação de um novo capítulo na Resolução BCB nº 264/22, detalhando os riscos envolvidos e suas alocações, bem como estabelecendo mecanismos de monitoramento e controle.

Novo Capítulo IV - Do Gerenciamento de Riscos no SRR:

Art. 6º-B: Os participantes do Sistema de Registro de Recebíveis (SRR), incluindo instituições credenciadoras, financiadores e entidades registradoras, devem

identificar, avaliar e gerenciar os riscos associados às negociações com URs de maneira criteriosa e padronizada.

§ 1º: Os riscos incluem:

I - Risco de Performance;

II - Risco de Cancelamento e Chargeback;

III - Risco de Liquidação;

IV - Risco Jurídico.

§ 2º: A alocação dos riscos entre os participantes deve ser clara e consistente.

3. Penalidades para Financiadores

Proposta de alteração no art. 7º para incluir disposições específicas sobre a responsabilidade dos financiadores em caso de não cumprimento dos prazos ou ausência de comprovação da legitimidade das operações que deram origem aos gravames.

Art. 7º: Adicionar novo § 3º, com a seguinte redação:

§ 3º: Decorrido o prazo de 2 (dois) dias úteis sem apresentação de documentação robusta que comprove a legitimidade da operação, a entidade registradora deverá cancelar o gravame e reorganizar a ordem de prioridades dos contratos.

4. Introdução da Certidão de Crédito

Proposta de criação de uma certidão de crédito emitida pelas registradoras para viabilizar o protesto, cobrança administrativa ou judicial, e uso como lastro em FIDCs.

Art. 15: Adicionar novo § 8º:

§ 8º: Em caso de inexistência de novas URs que permitam a realocação dos direitos creditórios, a entidade registradora deverá emitir uma certidão que autorize o protesto e a execução judicial dos valores devidos ao financiador.

5. Gerenciamento de Contestações

Proposta de inclusão de disposições que exijam das registradoras mecanismos para resolver contestações de forma eficiente, com prazos improrrogáveis e penalidades para financiadores que não comprovarem a legitimidade de suas operações.

Art. 7º: Alterar o § 2º para:

§ 2º: Decorrido o prazo de 2 (dois) dias úteis sem resposta adequada à contestação ou comprovação da legitimidade da operação, a registradora deverá cancelar o efeito do contrato, reorganizar a ordem de prioridades e notificar as partes envolvidas.

Considerações Finais

As propostas apresentadas neste anteprojeto buscam corrigir lacunas na regulamentação atual, aumentar a segurança jurídica, e promover um ambiente mais competitivo e eficiente para o mercado de recebíveis no Brasil. A implementação dessas mudanças é essencial para que o SRR alcance todo o seu potencial transformador, beneficiando lojistas, financiadores e a economia como um todo.

5 CONCLUSÃO

O SRR simboliza um marco na evolução histórica da indústria de pagamentos no Brasil, trazendo impactos significativos para a dinâmica de negociações de recebíveis e enfrentando desafios complexos em sua implementação e expansão. Como explorado ao longo deste trabalho, o SRR não é apenas uma inovação regulatória, mas uma plataforma que visa transformar o mercado ao ampliar a competitividade e criar novas oportunidades de crédito, especialmente para PMEs.

Ao longo de sua evolução histórica, o SRR consolidou-se como uma resposta às demandas do mercado por maior transparência e segurança nas transações, além de buscar corrigir assimetrias históricas no acesso ao crédito. Contudo, apesar de seus impactos positivos, como a criação de um ambiente mais competitivo e a introdução da Unidade de Recebíveis (UR), os números de negociações ainda são tímidos quando comparados ao potencial do sistema.

A maior parte dos recebíveis ainda é negociada com grandes bancos, enquanto *fintechs* e novos *players* enfrentam dificuldades para acessar esse mercado. Para superar essas barreiras, é crucial não apenas reforçar os aspectos normativos que garantam segurança jurídica, mas também promover a educação e o empoderamento dos lojistas. Muitos desses atores desconhecem o funcionamento e as vantagens do SRR, o que limita sua capacidade de aproveitar as oportunidades disponíveis.

Além disso, novos modelos de negócio, como os pagamentos por sub-rogação, apresentam-se como alternativas promissoras para diversificar o mercado e proporcionar mais flexibilidade aos lojistas. A expansão do SRR depende de um esforço conjunto de toda a indústria, desde as credenciadoras e registradoras até as *fintechs*, para criar um ambiente mais inclusivo, onde pequenos e médios empresários não sejam apenas participantes passivos, mas protagonistas de sua experiência financeira.

Ao olhar para o futuro, o SRR traz consigo o potencial de ser um divisor de águas na história do mercado financeiro brasileiro, mas seu impacto só será plenamente realizado com maior engajamento dos participantes e um foco renovado na experiência dos lojistas. A criação de um mercado competitivo, dinâmico e centrado nas PMEs deve ser o objetivo de todos os envolvidos, enquanto desafios

como a concentração de mercado e a necessidade de maior divulgação do sistema continuam a demandar atenção.

Por fim, esta dissertação procurou contribuir para o debate sobre o histórico, os impactos e os desafios do SRR, oferecendo reflexões e propostas que possam fomentar o avanço do mercado de recebíveis no Brasil.

Que o SRR não seja apenas mais uma regulamentação no papel, mas uma verdadeira ferramenta de transformação, impulsionando a competitividade, reduzindo custos e, acima de tudo, melhorando a vida dos lojistas que sustentam a economia nacional.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABECS. Associação das Empresas de Cartões e Serviços. **Pagamentos com cartões crescem 10,1% e transacionam R\$ 3,73 trilhões em 2023**. Disponível em <https://api.abecs.org.br/wp-content/uploads/2024/02/21-02-23-Release-Balanco-2023.pdf> Acesso em: 30 ago. 2024

_____. Associação Brasileira das Empresas de Cartões e Serviços. **Balanco do setor de meios eletrônicos de pagamento: Resultados 1S24 / 2T24**. 07 ago. 2024. Disponível em: <https://api.abecs.org.br/wp-content/uploads/2024/08/Abecs-Apresentacao-2T2024.pdf>. Acesso em: 26 ago. 2024.

ABFintechs. **Associação Brasileira de Fintechs**. Disponível em: <https://abfintechs.com.br/>. Acesso em: 26 ago. 2024.

ACRE. **Decreto nº 4.198, de 1º de outubro de 2001**. Aprova o Regulamento da Lei nº 1.361, de 29.12.2000, que dispõe sobre a Política de Incentivos às Atividades Industriais no Estado do Acre e dá outras providências. Disponível em: <http://sefaz.ac.gov.br/2021/?p=14815> Acesso em: 31 mar. 2024.

BDINE JR., Hamid Charaf. *In*: PELUSO, Cezar (Coord.). **Código civil comentado: doutrina e jurisprudência**. 16 ed., ver. e atual. Barueri (SP) : Manole, 2022.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Circular nº 3.100, de 28 de março de 2002**. Institui o Sistema de Transferência de Reservas - STR e aprova seu regulamento. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2002/pdf/circ_3100_v5_l.pdf Acesso em: 29 abr. 2024.

_____. Banco Central do Brasil. **Circular nº 3.629, de 19 de fevereiro de 2013**. Aprova o regulamento de comunicação eletrônica de dados no âmbito do Sistema Financeiro Nacional (SFN). Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2013/pdf/circ_3629_v1_o.pdf Acesso em: 09 fev. 2024.

_____. Banco Central do Brasil. **Circular nº 3.721, de 25 de setembro de 2014.** Dispõe sobre a obrigação de utilização, por instituições financeiras e instituições de pagamento, de arquivos padronizados de agenda de recebíveis. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=3721> Acesso em: 10 mar. 2024.

_____. Banco Central do Brasil. **Circular nº 3.765, de 25 de setembro de 2015.** Dispõe, no âmbito de Arranjos de Pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro, sobre a compensação e a liquidação de ordens eletrônicas de débito e de crédito e sobre a interoperabilidade e altera a Circular nº 3.682, de 4 de novembro de 2013. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50085/Circ_3765_v1_O.pdf Acesso em: 09 fev. 2024.

_____. Banco Central do Brasil. **Circular nº 3.924, de 19 de dezembro de 2018.** Dispõe sobre a utilização de recebíveis de arranjo de pagamento em garantia de operações de crédito. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50706/Circ_3924_v4_L.pdf Acesso em: 09 fev. 2024.

_____. Banco Central do Brasil. **Circular nº 3.928, de 13 de fevereiro de 2019.** Altera a Circular nº 3.924, de 19 de dezembro de 2018, que dispõe sobre a utilização de recebíveis de arranjo de pagamento em garantia de operações de crédito. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50721/Circ_3928_v1_O.pdf Acesso em: 09 fev. 2024.

_____. Banco Central do Brasil. **Circular nº 3.952, de 27/6/2019.** Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=3952> Acesso em: 04 mar. 2024.

_____. Banco Central do Brasil. **Convenção entre Entidades Registradoras: Recebíveis de Arranjos de Pagamento**. 25 ago. 2020. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/homeptbr/TextosApresentacoes/Convecao_26.8.20.pdf Acesso em: 10 mar. 2024.

_____. Banco Central do Brasil. **Fintechs**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/fintechs?utm_source=akna&utm_medium=email&utm_campaign=Conexao-Real-Fintech-Credito. Acesso em: 06 set. 2024.

_____. Banco Central do Brasil. **Relatório de Economia Bancária**. Brasília, dez. 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioeconomiabancaria>. Acesso em: 30 ago. 2024.

_____. Banco Central do Brasil. **Relatório de Estabilidade Financeira**, v. 23, n. 1, abr. 2024. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/ref/202404/RELESTAB202404-refPub.pdf>. Acesso em: 30 ago. 2024.

_____. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 144, de 24 de setembro de 2021**. Consolida e modifica a disciplina das operações de empréstimo por meio de Linha Temporária Especial de Liquidez para aquisição de Letra Financeira com garantia em ativos financeiros (LTEL-LFG). Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=144> Acesso em: 31 mar. 2024.

_____. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 150, de 6 de outubro de 2021**. Consolida normas sobre os arranjos de pagamento, aprova o regulamento que disciplina a prestação de serviço de pagamento no âmbito dos arranjos de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), estabelece os critérios segundo os quais os arranjos de pagamento não integrarão o SPB e dá outras providências. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=150> Acesso em: 10 mar. 2024.

_____. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022.** Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=264> Acesso em: 10 mar. 2024.

_____. Banco Central do Brasil. **Resolução nº 4.593, de 28 de agosto de 2017.** Dispõe sobre o registro e o depósito centralizado de ativos financeiros e valores mobiliários por parte de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, bem como sobre a prestação de serviços de custódia de ativos financeiros. Disponível em:

https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/50425/Res_4593_v3_P.pdf Acesso em: 04 mar. 2024.

_____. Banco Central do Brasil. **Resolução nº 4.707, de 19 de dezembro de 2018.** Estabelece condições e procedimentos para a realização, por instituições financeiras, de operações de crédito vinculadas a recebíveis de arranjo de pagamento. Disponível em:

https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50704/Res_4707_v1_O.pdf Acesso em: 09 fev. 2024.

_____. Banco Central do Brasil. **Resolução nº 4.734, de 27 de junho de 2019.** Estabelece condições e procedimentos para a realização de operações de desconto de recebíveis de arranjo de pagamento integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro baseado em conta pós-paga e de depósito à vista e de operações de crédito garantidas por esses recebíveis, por parte das instituições financeiras; e altera o art. 2º da Resolução nº 4.593, de 28 de agosto de 2017. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50795/Res_4734_v1_O.pdf Acesso em: 04 mar. 2024.

_____. Banco Central do Brasil. **Relatório sobre a Indústria de Cartões de Pagamentos - Adendo Estatístico 2010.** Disponível em:

https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Publicacoes_SPB/Relatorio_Cartoes.pdf Acesso em: 14 ago. 2023.

_____. Banco Central do Brasil. **Resolução BCB nº 304 de 2º de março de 2023.** Aprova o Regulamento que disciplina, no âmbito do Sistema de Pagamentos Brasileiro, o funcionamento dos sistemas de liquidação, o exercício das atividades de registro e de depósito centralizado de ativos financeiros e a constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros registrados ou depositados, e consolida normas sobre a matéria. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=304> Acesso em: 29 abr. 2024.

_____. Banco Central do Brasil. **Convenção entre Entidades Registradoras – Recebíveis de Arranjos de Pagamento.** 16 fev. 2024. Disponível em:

https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/spb_docs/entidades_registradoras/convencao_entre_entidades_registradoras_recebiveis_de_arranjos_de_pagamento.pdf Acesso em: 26 abr. 2024.

_____. Banco Central do Brasil. **Voto 195/2022–BCB, de 9 de novembro de 2022.** Assuntos de Regulação e assuntos de Organização do Sistema Financeiro e de Resolução – Propõe a edição de resolução BCB que dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro, revogando a Circular nº 3.952, de 27 de junho de 2019. Disponível em: https://normativos.bcb.gov.br/Votos/BCB/2022195/Voto_do_BC_195_2022.pdf. Acesso em: 22 ago. 2024.

_____. CADE. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Caderno do CADE: Mercado de Instrumentos de Pagamento.** Out. 2019. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/cadernos-do-cade/mercado-de-instrumentos-de-pagamento-2019.pdf> Acesso em: 14 ago. 2023.

_____. CADE. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Nota Técnica nº 30/2016/CGAA2/SGA1/SG/CADE**. Inquérito Administrativo nº 08700.001860/2016-51. Inquérito Administrativo. Suposta recusa dos bancos em ler a agenda de recebíveis de credenciadoras concorrentes de suas controladas. Empresas com posição dominante. Prorrogação de Inquérito Administrativo nos termos do artigo nº 66, §9º da Lei nº 12.529/11. Disponível em:

https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?DZ2uWeaYicbuRZEFhBtn3BfPLlu9u7akQAh8mpB9yNMDV6bxNEZ0JSOG9MHDv1rwdfK0lotoRafQP3IFacSNpFRQHOy9HnmdsA8N7aG6V3h3T6dgZUjyzYhPeXu
Acesso em: 09 fev. 2024.

_____. Câmara dos Deputados. **PL 4188/2021**. Dispõe sobre o aprimoramento das regras de garantia, a execução extrajudicial de créditos garantidos por hipoteca, a execução extrajudicial de garantia imobiliária em concurso de credores, o procedimento de busca e apreensão extrajudicial de bens móveis em caso de inadimplemento de contrato de alienação fiduciária, o resgate antecipado de Letra Financeira, a alíquota de imposto de renda sobre rendimentos no caso de fundos de investimento em participações qualificadas que envolvam titulares de cotas com residência ou domicílio no exterior e o procedimento de emissão de debêntures; altera as Leis nºs 9.514, de 20 de novembro de 1997, 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), 13.476, de 28 de agosto de 2017, 6.015, de 31 de dezembro de 1973 (Lei de Registros Públicos), 6.766, de 19 de dezembro de 1979, 13.105, de 16 de março de 2015 (Código de Processo Civil), 9.492, de 10 de setembro de 1997, 8.935, de 18 de novembro de 1994, 12.249, de 11 de junho de 2010, 14.113, de 25 de dezembro de 2020, 11.312, de 27 de junho de 2006, 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e 14.382, de 27 de junho de 2022, e o Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro de 1969; e revoga dispositivos dos Decretos-Lei nºs 70, de 21 de novembro de 1966, e 73, de 21 de novembro de 1966. Disponível em:

<https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=230905>
3 Acesso em: 26 ago. 2024

_____. Comissão de Valores Mobiliários. **Pronunciamento Técnico CPC 48 - Instrumentos Financeiros**. Disponível em:

https://s3.saeast1.amazonaws.com/static.cpc.aatb.com.br/Documentos/530_CPC_48_rev_19.pdf. Acesso em: 25 abr. 2024.

_____. **CPI dos cartões de crédito.** Criada por meio do Requerimento nº 107/2018-SF. Presidida pelo Senador Ataídes Oliveira (PSDB-TO) e relatada pelo Senador Fernando Bezerra Coelho (PMDB-PE). Brasília, jul. 2018.

_____. **Decreto-lei nº 2.848, de 7 de dezembro de 1940.** Código Penal. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del2848compilado.htm Acesso em: 04 mar. 2024.

_____. **Decreto nº 11.678, de 30 de agosto de 2023.** Altera o Decreto nº 10.854, de 10 de novembro de 2021, para regulamentar disposições relativas ao Programa de Alimentação do Trabalhador. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato20232026/2023/decreto/D11678.htm#:~:text=DECRETO%20N%C2%BA%2011.678%2C%20DE%2030,que%20lhe%20confere%20o%20art. Acesso em: 29 abr. 2024.

_____. **Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965.** Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4728.htm Acesso em: 29 abr. 2024.

_____. **Lei nº 7.357, de 2 de setembro de 1985.** Dispõe sobre o cheque e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l7357.htm#:~:text=LEI%20No%207.357%2C%20DE%202%20DE%20SETEMBRO%20DE%201985.&text=Disp%C3%B5e%20sobre%20o%20cheque%20e%20d%C3%A1%20outras%20provid%C3%AAsncias. Acesso em: 29 abr. 2024.

_____. **Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997.** Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L9514.htm. Acesso em: 04 mar. 2024.

_____. **Lei nº 10.214, de 27 de março de 2001.** Dispõe sobre a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação, no âmbito do sistema de pagamentos brasileiro, e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/l10214.htm#:~:text=LEI%20No%2010.214%2C%20DE%2027%20DE%20MAR%C3%87O%20DE%202001.&text=Disp%C3%B5e%20sobre%20a%20atua%C3%A7%C3%A3o%20das,brasileiro%2C%20e%20d%C3%A1%20outras%20provid%C3%A2ncias. Acesso em: 29 abr. 2024.

_____. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.** Institui o Código Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm Acesso em: 04 mar. 2024.

_____. **Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004.** Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Bancário, altera o Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro de 1969, as Leis nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964, nº 4.728, de 14 de julho de 1965, e nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l10.931.htm Acesso em: 29 abr. 2024.

_____. **Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005.** Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm Acesso em: 29 abr. 2024.

_____. **Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013.** Autoriza o pagamento de subvenção econômica aos produtores da safra 2011/2012 de cana-de-açúcar e de etanol que especifica e o financiamento da renovação e implantação de canaviais com equalização da taxa de juros; dispõe sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB); autoriza a União a emitir, sob a forma de colocação direta, em favor da Conta de Desenvolvimento Energético (CDE), títulos da dívida pública mobiliária federal; estabelece novas condições para as operações de crédito rural oriundas de, ou contratadas com, recursos do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste

(FNE); altera os prazos previstos nas Leis nº 11.941, de 27 de maio de 2009, e nº 12.249, de 11 de junho de 2010; autoriza a União a contratar o Banco do Brasil S.A. ou suas subsidiárias para atuar na gestão de recursos, obras e serviços de engenharia relacionados ao desenvolvimento de projetos, modernização, ampliação, construção ou reforma da rede integrada e especializada para atendimento da mulher em situação de violência; disciplina o documento digital no Sistema Financeiro Nacional; disciplina a transferência, no caso de falecimento, do direito de utilização privada de área pública por equipamentos urbanos do tipo quiosque, **trailer**, feira e banca de venda de jornais e de revistas; altera a incidência da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins na cadeia de produção e comercialização da soja e de seus subprodutos; altera as Leis nºs 12.666, de 14 de junho de 2012, 5.991, de 17 de dezembro de 1973, 11.508, de 20 de julho de 2007, 9.503, de 23 de setembro de 1997, 9.069, de 29 de junho de 1995, 10.865, de 30 de abril de 2004, 12.587, de 3 de janeiro de 2012, 10.826, de 22 de dezembro de 2003, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.350, de 20 de dezembro de 2010, 4.870, de 1º de dezembro de 1965 e 11.196, de 21 de novembro de 2005, e o Decreto nº 70.235, de 6 de março de 1972; revoga dispositivos das Leis nºs 10.865, de 30 de abril de 2004, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.546, de 14 de dezembro de 2011, e 4.870, de 1º de dezembro de 1965; e dá outras providências. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12865.htm Acesso em: 09 fev. 2024.

_____. **Lei nº 13.476, de 28 de agosto de 2017.** Altera a Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013, para dispor sobre a constituição de gravames e ônus sobre ativos financeiros e valores mobiliários objeto de registro ou de depósito centralizado, e a Lei nº 13.097, de 19 de janeiro de 2015; e revoga dispositivo da Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/lei/l13476.htm Acesso em: 17 ago. 2024.

_____. **Lei nº 13.709, de 14 de agosto de 2018.** Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais (LGPD). Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2018/lei/L13709.htm Acesso em: 10 mar. 2024.

_____. **Lei nº 14.031, de 28 de julho de 2020.** Dispõe sobre o tratamento tributário incidente sobre a variação cambial do valor de investimento realizado por instituições financeiras e pelas demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil em sociedade controlada, coligada, filial, sucursal ou agência domiciliada no exterior; altera a Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013, que dispõe, entre outras matérias, sobre os arranjos de pagamento e sobre as instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro, e a Lei nº 12.249, de 11 de junho de 2010, que dispõe, entre outras matérias, sobre a Letra Financeira; e dá outras providências. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/l14031.htm Acesso em: 10 mar. 2024.

_____. **Lei nº 14.442, de 02 de setembro de 2022.** Dispõe sobre o pagamento de auxílio-alimentação ao empregado e altera a Lei nº 6.321, de 14 de abril de 1976, e a Consolidação das Leis do Trabalho, aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943. Disponível em:

<https://legislacao.presidencia.gov.br/atos/?tipo=LEI&numero=14442&ano=2022&ato=86bQTRq5kMZpWta86> Acesso em: 29 abr. 2024.

_____. **Lei nº 14.711, de 30 de outubro de 2023.** Dispõe sobre o aprimoramento das regras de garantia, a execução extrajudicial de créditos garantidos por hipoteca, a execução extrajudicial de garantia imobiliária em concurso de credores, o procedimento de busca e apreensão extrajudicial de bens móveis em caso de inadimplemento de contrato de alienação fiduciária, o resgate antecipado de Letra Financeira, a alíquota de imposto de renda sobre rendimentos no caso de fundos de investimento em participações qualificados que envolvam titulares de cotas com residência ou domicílio no exterior e o procedimento de emissão de debêntures; altera as Leis nºs 9.514, de 20 de novembro de 1997, 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), 13.476, de 28 de agosto de 2017, 6.015, de 31 de dezembro de 1973 (Lei de Registros Públicos), 6.766, de 19 de dezembro de 1979, 13.105, de 16 de março de 2015 (Código de Processo Civil), 9.492, de 10 de setembro de 1997, 8.935, de 18 de novembro de 1994, 12.249, de 11 de junho de 2010, 14.113, de 25 de dezembro de 2020, 11.312, de 27 de junho de 2006, 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e 14.382, de 27 de junho de 2022, e o Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro

de 1969; e revoga dispositivos dos Decretos-Lei nºs 70, de 21 de novembro de 1966, e 73, de 21 de novembro de 1966. Disponível em:

https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2023-2026/2023/Lei/L14711.htm Acesso em: 09 fev. 2024.

_____. Superior Tribunal de Justiça. **REsp nº 2013435 – SP (2022/0213869-1)**. Relatora: Min. Maria Isabel Gallotti (decisão monocrática), DJ. 06.03.2023.

_____. Superior Tribunal de Justiça. **REsp 2007609**. Min. Gurgel de Faria, DJ 10.08.2023.

CALVO, Bianca Barcena. A utilização do *Open Banking* como ferramenta para a inclusão financeira no Brasil. *In*: EROLES, Pedro (Coord.). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento: Aspectos Regulatórios das Novas Tecnologias Financeiras**. São Paulo: Quartier Latin, 2022, v. 5.

CAMINHA, Lucas. **Novo mercado de crédito: concorrência, regulação e novas tecnologias**. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021.

CHALHUB, Melhim. Alienação Fiduciária da Propriedade Superveniente. *In*: CHEZZI, Bernardo; EL DEBS, Martha (Coord.). **O Novo Marco das Garantias: Aspectos Práticos e Teóricos da Lei 14.711/2023**. São Paulo: Editora JusPodivm, 2024.

CIELO. **Apresentação Institucional 1T24**. Disponível em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/4d1ebe73-b068-4443-992a-3d72d573238c/6f39a97f-97a8-4c6a-30ff-191d7b4a569f?origin=1> Acesso em: 10 set. 2024.

_____. **Condições gerais de registro e antecipação de recebíveis**. Disponível em: <https://www.cielo.com.br/docs/contrato-de-credenciamento/antecipaco-e-registro-de-recebiveis-28.03.24.pdf> Acesso em: 04 mar. 2024.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Títulos de Crédito** – Uma nova abordagem. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021.

COHEN, Gabriel. 9 anos do marco legal e regulatório de entidades registradoras e depositários centrais: Lei 12.810/2013 tem contribuído de modo expressivo para aumento da segurança e eficiência das operações. **Jota**, 08 jun. 2022. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/regulacao-financeira/lei-12-810-2013-o-marco-legal-e-regulatorio-de-entidades-registradoras-e-depositarios-centrais> Acesso em: 13 ago. 2024.

_____. **Direito dos Meios de Pagamento**. São Paulo: Quartier Latin, 2023.

_____; ANDRADE, Marina Baptista. A Regulamentação Definitiva do uso dos Recebíveis de Cartão como Garantia de Operações de Crédito. *In*: EROLES, Pedro (Coord.). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento: Aspectos Regulatórios das novas Tecnologias Financeiras**. São Paulo: Quartier Latin, 2020, v. 2.

_____; PINHEIRO, Pedro Henrique Fernandes. A regulamentação do uso das Duplicatas Escriturais como Garantia de Operações de Crédito. *In*: EROLES, Pedro (Coord.). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento: Aspectos Regulatórios das novas Tecnologias Financeiras**. São Paulo: Quartier Latin, 2020, v. 2.

CONTRI, Camila Leite; CARVALHO, Vinicius Marques de; MATTIUZZO, Marcela (Coord./Org.). **Perspectivas e Controvérsias da Inovação Regulatória no Sistema Financeiro de Pagamentos**. São Paulo: Editora Singular, IDEC, 2023.

CORDEIRO, Antonio Menezes; OLIVEIRA, Ana Prestrelo de; DUARTE, Diogo Pereira (Coords.). **FinTech: Desafios da Tecnologia Financeira**. 2. ed. Coimbra: Editora Almedina, 2019.

CORREIA, Francisco Mendes. **Moeda Bancária e Cumprimento**: O cumprimento das obrigações pecuniárias através de serviço de pagamento. Coimbra: Almedina, 2017.

COTAIT, Elinor Cristóforo. O *Mobile Money* e o Possível Protagonismo das Operadoras de Telefonia Móvel. In: COHEN, Gabriel (Coord.). **Direito dos Meios de Pagamento**: Natureza Jurídica e Reflexões sobre a Lei nº 12.865/2013. São Paulo: Quartier Latin, 2020.

COZER, Cristiano. “Perfis de Atuação do Banco Central do Brasil no Segmento de Pagamentos de Varejo”. In: COHEN, Gabriel (Coord.). **Direito dos Meios de Pagamento**: Natureza Jurídica e Reflexões sobre a Lei nº 12.865/2013. São Paulo: Quartier Latin, 2020.

DUARTE, Ângelo; MOURÃO, Ricardo. Convenção das Registradoras no Âmbito do Regime Definitivo de Recebíveis de Cartões. In: EROLES, Pedro. **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento**: Aspectos Regulatórios das novas Tecnologias Financeiras. São Paulo: Quartier Latin, 2021, v. 4.

EROLEs, Pedro. **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento**: Aspectos Regulatórios das novas Tecnologias Financeiras. São Paulo: Quartier Latin, 2021, v. 4.

FABIANI, Emerson Ribeiro. **Reformas institucionais do mercado de crédito bancário no Brasil (1999-2006)**: uma análise jus-sociológica. 2009. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2139/tde-11112011-133759/>. Acesso em: 05 ago. 2024.

_____. **Direito e Crédito Bancário no Brasil**. São Paulo: Saraiva, 2011.

FACHIN, Luiz Edson. **Teoria crítica do direito civil**. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2012.

_____. **Direito Civil:** sentidos, transformações e fim. Rio de Janeiro: Renovar, 2015.

FEBRABAN. **SCG – Sistema de Controle de Garantias.** Disponível em: <https://portal.febraban.org.br/pagina/3149/52/pt-br/publicacoes-scg> Acesso em: 29 abr. 2024.

FORGIONI, Paula. Interpretação dos Negócios Empresariais. *In:* FERNANDES, Wanderley (Coord.). **Contratos empresariais:** fundamentos e princípios dos contratos empresariais. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro:** produtos e serviços. 22. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Qualimrk Editoa, 2020.

GAGLIANO, Pablo Stolze. **Novo curso de direito civil:** obrigações. 12. ed. São Paulo: Saraiva, 2011, v. II.

GARIBALDI, Fernanda. **Sistema de Pagamentos Brasileiro:** regulação e concorrência. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2023.

GETNET. **Contrato de Credenciamento.** Disponível em: https://site.getnet.com.br/wp-content/uploads/2021/12/Contrato-de-Credenciamento-Getnet_Registrado_versao-web.pdf Acesso em: 04 mar. 2024

GODOY, Cláudio Luiz Bueno de. *In:* PELUSO, Cezar (Coord.). **Código Civil Comentado:** doutrina e jurisprudência. 16. ed. rev. e atual. São Paulo: Manole, 2022.

GOMIDE, Alexandre Junqueira *et al.* **Sistema eletrônico de registros públicos:** Lei 14.382, de 27 de junho de 2022 comentada e comparada. Rio de Janeiro: Forense, 2023.

INVESTALK. **Balcão de recebíveis de cartão deslança após desafios iniciais e barateia crédito a comerciantes.** São Paulo, 12 jun. 2024, Disponível em:

<https://investalk.bb.com.br/noticias/mercado/balcao-de-recebiveis-de-cartao-deslanca-apos-desafios-iniciais-e-barateia-credito-a-comerciantes>. Acesso em: 30 ago. 2024.

LE GRAZIE, Reinaldo. Regulação para quem precisa: a evolução dos sistemas de pagamentos. **Jota**, 12 ago. 2019. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/regulacao-para-quem-precisa-a-evolucao-dos-sistemas-de-pagamentos-no-brasil-12082019> Acesso em: 23 fev. 2024.

LONGHI, Maria Isabel; MORAIS, Aaron de. Proteção de dados, concorrência e regulação de meios de pagamentos: recomendações internacionais e interfaces com o Open Banking no Brasil. *In*: CONTRI, Camila Leite; CARVALHO, Vinicius Marques de; MATTIUZZO, Marcela (Coord./Org.). **Perspectivas e Controvérsias da Inovação Regulatória no Sistema Financeiro de Pagamentos**. São Paulo: Editora Singular, IDEC, 2023.

LOUREIRO, Francisco Eduardo. *In*: PELUSO, Cezar (Coord.). **Código Civil Comentado**: doutrina e jurisprudência. 16. ed. rev. e atual. São Paulo: Manole, 2022.

MAGALHÃES, Augusto F. R. de. **Os Bancos Centrais e a sua função reguladora da moeda e do crédito**. Rio de Janeiro: A Casa do Livro, 1971.

MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. **Contratos Coligados no direito brasileiro**. São Paulo: Saraiva, 2009.

MARTINS-COSTA, Judith; HAICAL, Gustavo. Sistema de pagamentos brasileiro. “Arranjo de pagamento”. Cartão de crédito. Relação entre a credenciadora do cartão e o lojista. Operação de antecipação pela credenciadora. Finalidade contratual. Promessa de cessão. Eficácia translativa. Negócio jurídico de disposição. Eficácia perante terceiros em operações de recebíveis. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 1062, ano 113, p. 269-308, abr. 2024. Disponível em: <http://revistadostribunais.com.br/maf/app/document?stid=st-rql&marg=DTR-2024-6067> Acesso em: 19 ago. 2024.

MASTERCARD. **Regulamento dos Arranjos de Pagamento da Mastercard**. Abr. 2020. Disponível em: [www./mastercard-regulamento-dos-arranjos-de-pagamento-revisao-estrutura-de-gerenciamento-de-riscos-27-02-2024.pdf](http://www.mastercard-regulamento-dos-arranjos-de-pagamento-revisao-estrutura-de-gerenciamento-de-riscos-27-02-2024.pdf) Acesso em: 06 abr. 2024.

_____. **Regulamento dos Arranjos de Pagamento da Mastercard**. Jan. 2022. Disponível em: <https://www.mastercard.com.br/content/dam/public/mastercardcom/lac/br/home/visao/quem-somos/participantes-arranjo-mastercard/1/mastercard-regulamento-dos-arranjos-de-pagamento-revisao-estrutura-de-gerenciamento-de-riscos-27-02-2024.pdf> Acesso em: 06 abr. 2024.

_____. **Regulamento dos Arranjos de Pagamento da Mastercard**. Set. 2023. Disponível em: <https://regulamento-dos-arranjos-de-paamento-sept-23> (2).pdf Acesso em: 10 mar. 2024.

MELLO, João Manoel Pinho de. Prefácio. *In*: CONTRI, Camila Leite; CARVALHO, Vinicius Marques de; MATTIUZZO, Marcela (Coord./Org.). **Perspectivas e Controvérsias da Inovação Regulatória no Sistema Financeiro de Pagamentos**. São Paulo: Editora Singular, IDEC, 2023.

MELLO, Marcelo Junqueira de. A Lei nº 12.865/2013 e o Conceito de Interoperabilidade entre Arranjos de Pagamento. *In*: COHEN, Gabriel. **Direito dos Meios de Pagamento: Natureza Jurídica e Reflexões sobre a Lei nº 12.865/2013**. São Paulo: Quartier Latin, 2020.

MIGALHAS. **Juíza confirma responsabilidade da Adyen por valores da Hurb: "verdadeira gerenciadora"**. 27 ago. 2024. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/quentes/414064/juiza-mantem-adyen-em-acao-contrahurb--verdadeira-gerenciadora> Acesso em: 10 jan. 2025.

MONTEIRO, Washington de Barros. 1910-1999. **Curso de Direito Civil: direito das coisas**. 37. ed. rev. e atual. por Carlos Alberto Dabus Maluf. São Paulo: Saraiva, 2003, v. 3.

NAKAHARA, Patrícia; MONTEIRO, Juliana Calçada. Subcredenciador: Participante Autônomo do Arranjo de Pagamento, de autoria. *In*: COHEN, Gabriel (Coord.). **Direito dos Meios de Pagamento – Natureza Jurídica e Reflexões sobre a Lei nº 12.865/2013**. São Paulo: Quartier Latin, 2020.

OLIVEIRA, Carlos E. Elias de. **Lei das garantias**: alienação fiduciária em garantia, execução extrajudicial, cartórios, desjudicialização e outros temas. 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2024.

PAGBANK. **Resumo do Contrato da conta PagBank e outros serviços**. Disponível em: <https://assets.pageseguro.com.br/ps-open-documents/service-contract/Contrato-da-Conta-PagBank-e-Outros-Servicos.pdf> Acesso em: 10 jan. 2025.

REDE. **Contrato de credenciamento e adesão de estabelecimentos ao sistema REDE**. Disponível em: [https://meu.userede.com.br/assets/docs/20220927_Contrato_Credenciamento_RED E\(12\).pdf](https://meu.userede.com.br/assets/docs/20220927_Contrato_Credenciamento_RED E(12).pdf) Acesso em: 10 jan. 2025.

RIO GRANDE DO SUL. TJRS. **Apelação Cível nº 50102938120208210001**. Relatora: Ana Lúcia Carvalho Pinto Vieira Rebout, Décima Segunda Câmara Cível, j. 24-03-2022.

RODRIGUES, Domingos de Gouveia. **Introdução à Economia Monetária, Ativos Financeiros e Sistema Financeiro Nacional**. 2019. (*kindle*).

SADDI, Jairo. Direito e Economia no Mercado de Crédito. *In*: PINHEIRO, Armando Castelar; PORTO, Antonio J. Maristrello; SAMPAIO, Patrícia Regina Pinheiro. **Direito e economia**: diálogos. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2019.

SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito Bancário**. 3. ed. rev. e ampl. São Paulo: Trevisan Editora, 2020.

SANCHEZ, Daniela Mussolini Llorca. A Evolução Regulatória do Mercado de Pagamentos. O BIS e o efeito da regulação do PFMI para este segmento de mercado. *In*: EROLES, Pedro (Coord.). **O Banco de Compensações Internacionais e o Banco Central**: O papel da Soft Law na Formatação da Regulamentação Financeira no Brasil. São Paulo: Quartier Latin, 2023.

SANTOS, Edson Luiz dos; CAVALCANTI, Luiz Filipe. **Payments 4.0**: as forças que estão transformando o mercado brasileiro. São Paulo: Linotipo Digital, 2020.

SÃO PAULO. TJSP. **Agravo de Instrumento nº 2033012-34.2024.8.26.0000**. Relator: Des. Maurício Pessoa, DJ 24.07.2024.

_____. TJSP. **Agravo de Instrumento nº 2046346-72.2023.8.26.0000**. Relatora: Ana de Lourdes Coutinho Silva da Fonseca. V.U. DJ 13.04.2023.

_____. TJSP. **Agravo de Instrumento nº 2326591-86.2023.8.26.0000**. Relator: Des. Pedro Paulo Maillet Preuss. V.U. 24ª Câmara Cível. DJ 05.03.2024.

_____. TJSP. **Apelação Cível nº 10275561-50.2022.8.26.0506**. Relator: Jacob Valente. V.u. 12ª Câmara Cível de Direito Privado. DJ 07.11.2023.

_____. TJSP. **Apelação Cível nº 1002813-07.2022.8.26.0068**. Relator: Des. Israel Góes dos Anjos. V.U. DJ 26.02.2024.

_____. TJSP. **Apelação Cível nº 10428991-36.2021.8.26.0114**. Comarca de São Paulo. Relator: Des. Márcio Teixeira Laranjo. 24ª Câm. De Dir. Privado, V.U., DJ 21.11.2023.

_____. TJSP. **Apelação Cível nº 1052088-91.2020.8.26.0100** – Voto nº 17053. Relatora: Des. Ana Catarina Strauch. Por maioria de votos. 37ª Câmara Cível. DJ 02.06.2021.

SERASA EXPERIAN. **4 em cada 10 MPMEs preferem antecipação de recebíveis como modalidade de crédito, aponta pesquisa da Serasa Experian**. 23 maio

2024. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br/sala-de-imprensa/pmes/4-em-cada-10-mpmes-preferem-antecipacao-de-recebiveis-como-modalidade-de-credito-aponta-pesquisa-da-serasa-experian/> Acesso em: 29 ago. 2024.

SILVA, Gabriela Borges. *Mobile Payments* no Brasil: Aplicações práticas e desafios regulatórios. In: TEIXEIRA, Cleveland Prates; PIRES, Jorge Oliveira. **Sistema financeiro em movimento: cases, transformações e regulação**. 1. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020.

SILVA FILHO, Osny da. **Fundamentos do Direito Contratual: Doutrina, Teoria e Empíria**. São Paulo: Almedina, 2022.

_____; SALAMA, Bruno Meyerhof. **Arranjos de pagamentos com cartão de crédito: contratos de credenciamento**. No prelo.

TAKAMURA, Willian Yoshizaku. Indo Além dos Subcredenciadores: Os Diferentes Modelos de Aceitação de Instrumentos de Pagamento do Mercado Brasileiro. In: EROLES, Pedro (Coord.). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento – Aspectos Regulatórios das novas Tecnologias Financeiras**. São Paulo: Quartier Latin, 2021, v. 4.

TEIXEIRA, Cleveland Prates; PIRES, Jorge Oliveira. **Sistema financeiro em movimento: cases, transformações e regulação**. 1. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020.

TIMM, Luciano Benetti. **Direito contratual brasileiro: críticas e alternativas ao solidarismo jurídico**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

UOL. **Entidades lançam movimento para impedir fim do parcelado sem juros**. 21 nov. 2023. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2023/11/21/empresas-lancam-grupo-para-impedir-fim-do-parcelado-sem-juros.htm?cmpid=copiaecola> Acesso em: 03 mar. 2024.

VISA. **Regulamento dos Arranjos de Pagamento da Visa do Brasil**. 15 out. 2022. Disponível em: <https://www.visa.com.br/dam/VCOM/regional/lac/brazil/media-kits/documents/regulamento-dos-arranjos-de-pagamento%20da-visa-do%20brasil-outubro-2022.pdf> Acesso em: 06 abr. 2024.

_____. **Regulamento dos Arranjos de Pagamento da Visa do Brasil**. 15 abr. 2023. Disponível em: <https://www.visa.com.br/content/dam/VCOM/regional/lac/brazil/media-kits/documents/brazil-public-rules-15-april-2023.pdf>

WALD, Arnoldo; CAVALCANTI, Ana Elizabeth L. W.; PAESANI, Liliana Minardi. **Direito das obrigações e teoria geral dos contratos**. 23. ed. rev. e atual. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2023.