

Teoria da Regulação Responsiva aplicada ao Sistema Financeiro Nacional

Responsive Regulation Theory applied to the National Financial System

Submetido(*submitted*): 12 February 2025

Parecer(*reviewed*): 12 March 2025

Revisado(*revised*): 17 March 2025

Aceito(*accepted*): 18 March 2025

Márcio Rafael Silva Laeber*

<https://orcid.org/0009-0008-1166-8723>

Artigo submetido à revisão cega por pares (Article submitted to peer blind review)

Licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International

Abstract

[Purpose] This article investigates the adequacy of the regulation of the National Financial System, carried out by the Central Bank of Brazil in its supervisory scope, under the perspective of Laws No. 4,595 of December 31, 1964, and Law No. 13,506 of November 13, 2017, in relation to the Responsive Regulation Theory and its regulatory instruments and strategies, in order to propose the introduction of this regulatory model supported by risk-based regulation used by the Monetary Authority and point out the challenges of its implementation.

[Methodology/approach/design] The adopted research is exploratory in nature, through which, after a brief description of the scope and regulatory technique of the Responsive Regulation Theory, the instruments and strategies adopted by the Central Bank of Brazil in regulating the institutions authorized by it to operate are examined, to investigate connections between effective regulation and the Responsive Regulation Theory.

[Findings] The regulation conducted by the Central Bank of Brazil adopts strategies and instruments that point to some responsiveness. However, there is a need to improve the supervision strategy and the corporate culture associated with it, so that the Responsive Regulation Theory can be substantially implemented. In this sense, among other things, a better modulation of enforcement strategies is advocated, which presupposes, including, transparency about its level of compliance.

[Practical implications] The research result points to the insufficiency of the regulation adopted by the Central Bank of Brazil in terms of responsiveness, requiring changes to obtain the collaborative compliance of the regulated entities, through the combination of intrusive measures and regulatory incentive measures. In addition to the proposal to adapt the model, the challenges of implementing the Responsive Regulation Theory by the Central Bank of Brazil are demonstrated.

[Originality/value] The research conducted in this article is relevant due to the need to improve the adherence of supervised entities to the risk-based regulation framework conducted by the Central Bank of Brazil. Furthermore, the optimization of regulatory

*Procurador do Banco Central. Subprocurador-Chefe da Procuradoria Especializada de Consultoria em Supervisão do Sistema Financeiro (PRSUP). Especialista em Direito Econômico da Regulação Financeira pela Universidade de Brasília (UnB). E-mail: maleber@hotmail.com. As opiniões expressas neste artigo são de exclusiva responsabilidade do autor e, por isso, não refletem, necessariamente, a posição da Procuradoria-Geral do Banco Central ou do Banco Central do Brasil.

techniques and instruments is necessary, especially impacted by the constant acquisition of legal competencies to the detriment of budgetary and personnel limitations.

Keywords: National Financial System. Central Bank of Brazil. Regulation. Supervision. Responsive Regulation Theory.

Resumo

[Propósito] O presente artigo investiga a adequação da regulação do Sistema Financeiro Nacional, levada a efeito pelo Banco Central do Brasil em seu âmbito de supervisão, sob o enfoque das Leis nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, e da Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, à Teoria da Regulação Responsiva e seus instrumentos e estratégias regulatórios, de forma a propor a introdução desse modelo regulatório apoiado na regulação baseada em risco utilizada pela Autoridade Monetária e apontar os desafios de sua implementação.

[Metodologia/abordagem/design] A pesquisa adotada é de natureza exploratória, por meio da qual, após sucinta descrição do escopo e da técnica regulatória da Teoria da Regulação Responsiva, examinam-se os instrumentos e as estratégias adotadas pelo Banco Central do Brasil na regulação das instituições por ele autorizadas a funcionar, de forma a averiguar conexões entre a regulação efetiva e a Teoria da Regulação Responsiva.

[Resultados] A regulação conduzida pelo Banco Central do Brasil adota estratégias e instrumentos que apontam para alguma responsividade. Entretanto, verifica-se a necessidade de aprimoramento da estratégia de supervisão e da cultura corporativa a ela associada, para que se possa implementar, de forma substancial, a Teoria da Regulação Responsiva. Nesse sentido, propugna-se, entre outros, uma melhor modulação das estratégias de constrangimento, o que pressupõe, inclusive, a transparência acerca do seu nível de conformidade.

[Implicações práticas] O resultado da pesquisa aponta a insuficiência da regulação adotada pelo Banco Central do Brasil em termos de responsividade, o que demanda alterações a fim de obter a conformação colaborativa dos entes regulados, a partir da combinação de medidas intrusivas e de medidas de incentivo regulatório. Além da proposta de adaptação do modelo, demonstram-se os desafios da implementação da Teoria da Regulação Responsiva pelo Banco Central do Brasil.

[Originalidade/relevância do texto] A pesquisa conduzida no presente artigo mostra-se relevante em função da necessidade de aprimoramento da aderência dos entes supervisionados ao arcabouço da regulação baseada em risco conduzida pelo Banco Central do Brasil. Ademais, impõe-se a otimização das técnicas e dos instrumentos de regulação, especialmente impactada pela constante aquisição de competências legais em detrimento da limitação orçamentária e de pessoal.

Palavras-chave: Sistema Financeiro Nacional. Banco Central do Brasil. Regulação. Supervisão. Teoria da Regulação Responsiva.

INTRODUÇÃO

A regulação do Sistema Financeiro Nacional (SFN)¹ promovida pelo Banco Central do Brasil vem ganhando novos contornos, especialmente com o advento da Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, e sua regulamentação, que fez somar, aos já existentes, novos instrumentos de regulação. Essa Lei foi editada em razão da insuficiência dos instrumentos à disposição da Autoridade Monetária, que basicamente se resumiam às sanções previstas no então vigente art. 44 da lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964.

A Lei nº 13.506, de 2017, instituiu novas modalidades de sanções e novos valores de multa, institucionalizou a medida coercitiva, que pode ser aplicada em conjunto com multa cominatória, e o termo de compromisso. A sua regulamentação, contida na Resolução BCB nº 131, de 20 de agosto de 2021 (BANCO CENTRAL, 2021) – editada pelo Banco Central do Brasil a partir da competência conferida pelo art. 36 da lei nº 13.506, de 2017 –, estabeleceu, entre outros, a graduação das sanções e hipóteses em que a não instauração da ação punitiva está autorizada.

O termo de comparecimento e as atividades de monitoramento e de supervisão direta e indireta, previstos no Manual de Supervisão (BANCO CENTRAL, 2025a), somam-se aos já mencionados instrumentos preventivos, coercitivos, e sancionadores, e conformam a atuação regulatória do Banco Central do Brasil.

Cabe registrar que o Banco Central do Brasil se pauta no modelo de regulação baseado em risco (*risk based regulation*), a partir das melhores práticas internacionais e recomendações internacionais (BLACK, 2005). Para tanto, utiliza-se do formato *twin peaks*, a partir de óticas de natureza prudencial e de conduta, que atuam de forma separada e independente, através de instrumentos de monitoramento e supervisão das entidades supervisionadas e do SFN como um todo (BANCO CENTRAL, 2025a).

As discussões, no Brasil, sobre o modelo regulatório do SFN baseado em risco são bastante comuns; entretanto, o mesmo fato não se verifica em relação à aplicação das teorias da regulação ao SFN, cujas discussões ainda são incipientes.

Conforme se verá adiante, as limitações da estratégia regulatória Comando e Controle impõem a adoção de uma teoria da regulação que venha a conferir maior efetividade, com menores custos à sociedade. Nesse passo, a Teoria da regulação Responsiva, cuja obra seminal é o livro *Responsive Regulation – Transcending the Desregulation* de Ian Ayres e John Braithwaite

¹ No presente trabalho, o termo SFN será adotado de forma restrita, de modo a abranger apenas as competências legais do Banco Central do Brasil.

(1992), propõe a conjugação de método de coerção externa e incentivos internos, de forma persuadir o regulado a adotar o comportamento cooperativo tendente ao efetivo cumprimento das orientações do regulador (ARANHA, 2018, p. 56 e 122).

É a partir desse prisma que se examinará a aderência da regulação do SFN, promovida pelo Banco Central do Brasil, aos aspectos da Teoria da Regulação Responsiva. Para tanto, será realizada uma breve síntese das características da responsividade regulatória e, na sequência, serão destacados aspectos do modelo regulatório do Banco Central do Brasil que o aproximam do modelo teórico.

Ainda que se tenha em mente que a abordagem dos instrumentos regulatórios não seja, por si só, caracterizadora da responsividade, uma vez que exige, também, a adoção de uma atuação da autoridade reguladora voltada a tal mister, mostra-se relevante examinar se tais instrumentos e a estratégia regulatória proposta pela Autoridade Monetária permitem que se adote uma atuação dentro do escopo da Teoria da Regulação Responsiva.

O presente estudo está segmentado em 3 tópicos, além desta Introdução. No tópico seguinte, será realizada uma síntese dos principais aspectos da Teoria da Regulação Responsiva. Na sequência, será examinada a aderência da regulação do SFN, conduzida pelo Banco Central do Brasil a partir das normas legais e regulamentares de regência, aos aludidos aspectos da Teoria da Regulação Responsiva. Por fim, o estudo concluirá pela presença, ainda que de forma limitada, de elementos de responsividade na regulação do SFN e pela necessidade da adoção das medidas relacionadas para que a regulação melhor reflita a Teoria da Regulação Responsiva.

TEORIA DA REGULAÇÃO RESPONSIVA: UMA BREVE SÍNTSE

A estratégia regulatória tradicional, conhecida como Comando e Controle², possui limitações, uma vez que se fundamenta na imperatividade da

² Sobre referida estratégia, destaca Marcio Iorio Aranha:

“A abordagem regulatória de comando e controle tem por ponto de partida a assertiva de que a norma jurídica detém força própria de vedação de conduta ou exigência de comportamento em um ambiente institucionalizado de controle direto e permanente sobre uma determinada área da vida econômica. Essa abordagem considera a ameaça de sanções aflictivas como suficiente para realinhamento de conduta do particular e, em especial, dos interesses empresariais rumo ao interesse público ou ao interesse de toda a sociedade. Trata-se, portanto, de uma abordagem que é reforçada pela suposição de que o sistema jurídico manifesta-se por intermédio de atos coercitivos extrínsecos.” (ARANHA, 2024, p. 57).

lei para moldar o comportamento dos regulados, a partir do receio de imposição de medidas punitivas (LOPES, 2018, p. 185).

A baixa efetividade dessa estratégia³, pautada na prescrição-punição, tem sido revelada pelo constante adensamento normativo, que acarreta sobreregulação (LOPES, 2018, p. 186) e perda de conformidade (ENAP, 2022). O referido adensamento leva o administrado a adotar condutas oportunistas, de forma a buscar lacunas regulatórias para não cumprir os deveres normativos (ARANHA, 208, p. 102). A estratégia calcada principalmente em sanções elimina a boa vontade do regulado imbuído de motivos mais nobres do que a obtenção de ganhos financeiros (AYRES, BRAITHWAITE, 1992, p. 24).

A banalização das sanções incentiva o cálculo de lucro⁴ que compense a eventual imposição de penalidade e pode gerar a dessensibilização sancionatória do administrado. Ademais, a tônica punitivista resulta em crescente judicialização, que eleva ainda mais os custos regulatórios, sem haver incentivos para que os regulados melhorem sua adequação aos padrões de conformidade (ENAP, 2022).

Dessa forma, a estratégia Comando e Controle não deve ser usada de forma isolada, mas sim deve ser adotada em conjunto com outras estratégias. É o que propõe a Teoria da Regulação Responsiva, teoria essa que a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) recomenda a adoção (OCDE, 2018).

A Teoria da Regulação Responsiva buscou superar o debate entre aqueles que propunham uma forte regulação estatal da economia e aqueles que propunham a desregulamentação, de forma a ser responsiva ao setor regulado, às motivações dos regulados e ao comportamento destes à própria regulação (AYRES, BRAITHWAITE, 1992, p. 4).

Nesse sentido, o regulador deve ser responsável, de forma a adotar estratégia mais ou menos intervencionista a depender da conduta do regulado (BRAITHWAITE, 2006, p. 886). O regulador não deve pressupor que os regulados são inherentemente maus e, por isso, assumir que os melhores instrumentos são os punitivos, uma vez que tal estratégia minará a boa vontade dos bem-intencionados; tampouco devem pressupor que os regulados são

³ A respeito da baixa efetividade da estratégia de Comando e Controle, o Tribunal de Contas da União (TCU), no âmbito do Acórdão nº 729/2020 - Plenário, examinou as multas aplicadas em sede de processo administrativo sancionador por diversas autoridades reguladoras nacionais e verificou que, nos exercícios de 2015 e 2016, menos de 5% do volume físico de multas aplicadas foram arrecadadas e menos de 3% de seu valor financeiro foi recolhido aos cofres públicos.

⁴ O administrado tenderá a adotar uma postura econômico-racional, pesando os benefícios auferidos em decorrência do descumprimento do preceito normativo, o risco de ser sancionado, a punição a que estaria sujeito e o tempo que decorreria até ser efetivamente punido.

inerentemente bons e que, por isso, basta utilizar instrumentos exclusivamente persuasivos.

A concepção da regulação como um jogo cooperativo entre regulador e regulado tem como base a teoria dos jogos, e busca superar a visão tradicional da coerção externa (motivada pela sanção) como razão única para conduzir o regulado a cumprir a regulamentação. Nesse contexto, propõe-se que o regulado seja motivado a cumprir voluntariamente a regulação, adotando-se tanto motivações punitivas quanto persuasivas (GOETTENAUER, 2019, p. 135 e 136).

A teoria da Regulação Responsiva propõe sinergia (complementariedade) entre punição e persuasão, de forma a promover diálogo, cooperação e colaboração entre reguladores e regulados (AYRES, BRAITHWAITE, 1992, p. 25-26). Adotam-se estratégias múltiplas, capazes de se adequar ao comportamento dos regulados (virtuoso, racional ou irracional), devendo o regulador ter à sua disposição tanto instrumentos persuasivos quanto instrumentos punitivos, a serem adotados de acordo com as circunstâncias do caso concreto (BRAITHWAITE, 1985, p. 118). Nesse sentido, destaca Marcio Iorio Aranha:

“Punição e persuasão são dependentes entre si e reforçam os efeitos de sua contraparte. Um dos pressupostos da teoria da regulação responsiva – um pressuposto, em particular, empiricamente deduzido – é o de que a ameaça de sanção pode figurar como um instrumento mais apropriado do que a persuasão para obtenção de informação sobre o descumprimento das normas. ‘O poder de punir ajuda a afirmar a legitimidade dos reguladores que desejem persuadir’. Persuadir, para a teoria da regulação responsiva, significa negociar, abrindo-se mão da aplicação intransigente de punições para valorizar o comportamento cooperativo do regulado e, em última análise, ampliar os efeitos da regulação, pois a ‘punição nunca resulta sozinha em um meio efetivo de regulação de negócios’. A boa regulação é aquela que sabe impor sanções, quando necessárias – não simplesmente possíveis, ou decorrentes de uma automática e irrefletida aplicação das normas, pois as sanções drenam muito mais dos recursos regulatórios – sem que seja destruída a capacidade da fiscalização de persuadir, apoiando-se na maior presença pressuposta de sinergias do que incompatibilidades entre punição e persuasão. Outro pressuposto da teoria responsiva está no fato de que dita sinergia pavimentaria o caminho de menor resistência empresarial à norma. A resposta à pergunta sobre se é preciso punir ou persuadir é de que nem um nem outro, mas ambos, pois são técnicas interdependentes. Igualmente, somente punir ou somente persuadir não é recomendado pela teoria da regulação responsável; ela é uma teoria que se opõe a estratégia de ser consistente, pois isso retira a capacidade de manobra do regulador em obter os benefícios do jogo entre punição e persuasão.” (ARANHA, 2024, p. 121 e 122)

Nesse contexto, cabe ao regulador decidir quando intervir, quanto intervir e qual ferramenta regulatória utilizar em cada caso concreto, uma vez que diferentes circunstâncias impõem diferentes estratégias de regulação.

Os instrumentos punitivos devem ser organizados em estrutura piramidal⁵, de forma que haja um grau crescente de gravidade, mas decrescente em relação à frequência de utilização, e conferir ao regulador a capacidade de fluir em ambas as direções (da menos grave para a mais grave e vice-versa) a depender da conformidade do regulado. No ápice da pirâmide estaria a sanção máxima, que seria a extinção do negócio. Quanto maior a altura da pirâmide e mais gravosa puder ser a resposta, mais eficaz é sua capacidade dissuasória e menos provável que tal resposta venha a ser utilizada (AYRES, BRAITHWAITE, 1992, p. 40).

Sobre o tema, ressalta Marcio Iorio Aranha:

“A teoria da regulação responsiva propõe que a regulação seja compreendida como um esforço de criação de incentivos morais para o cumprimento da lei. Na tentativa de ultrapassar o debate entre regular e desregular, Ayres e Braithwaite propõem a chamada regulação responsiva (responsive regulation), segundo a qual a efetividade da regulação depende da criação de regras que incentivem o regulado a voluntariamente cumpri-las, mediante um ambiente regulatório de constante diálogo entre regulador e regulado. A regulação, para Braithwaite, consiste em um conjunto de atividades distribuídas em uma pirâmide em que, na base, encontram-se atividades persuasivas da conduta do regulado, enquanto, no topo, um conjunto de penas draconianas de condutas indesejadas. Portanto, à primeira vista, trata-se de uma análise processual da regulação em que se propõe a constante interação entre regulador e regulado na construção do ótimo regulatório de incentivos os mais efetivos para persuasão dos regulados via reavaliação de sucessos e fracassos das políticas regulatórias implementadas sem definir, a priori, quais seriam os elementos substantivos que guiariam a atuação regulatória. Ocorre, todavia, que a análise mais detida da proposta de Braithwaite pode divisar uma dimensão substantiva da regulação quando se identifica como seu objetivo o alcance da persuasão do regulado, apelando para o valor da responsividade como norte e razão da regulação.” (ARANHA, 2014, p. 116-117)

Ao adotar o pressuposto de que persuadir é barato e punir é caro, a estratégia inicial do regulador deve ser de cooperação e persuasão (*enforcement*), de forma a estimular o comportamento colaborativo do regulado. A partir de então, a postura do regulado irá ditar a ação do regulador, que deverá adotar instrumentos crescentemente punitivos em caso de abuso do regulado, de modo a evidenciar a perspectiva de não tolerância (AYRES, BRAITHWAITE,

⁵ Ian Ayres e John Braithwaite (1992, p. 35 e 39) propõem um modelo de 2 (duas) pirâmides exemplificativas: “pirâmide de *enforcement*” (ou pirâmide de constrangimento) e “pirâmide de estratégias regulatórias”. A primeira representa o tipo e a proporção relativa de atividades de constrangimento do regulador; estabelece o escalonamento das diferentes sanções, variando da mais branda na base (menos intervencionista, voltada ao diálogo e à persuasão) a mais severa (mais intervencionista, voltada à exclusão do regulado do “jogo”) no topo. Já a segunda pirâmide concentra-se no escalonamento das estratégias de regulação que devem guiar a atuação do regulador, tendo em sua base a forma não intervenciva (autorregulação) e no seu topo a forma mais intervenciva de punições (ARANHA, 2024, p. 152-153).

1992, p. 25-26). Propõe-se, dessa forma, uma abordagem “*tit-for-tat*”, em que o regulador adota, de início, estratégia de *compliance*, como persuasão e educação, de forma a reservar as medidas de natureza punitiva para os regulados renitentes em observar a regulação (BLACK, BALDWIN, 2008, p. 50).

Nesse contexto, o viés colaborativo deve se apresentar em primeiro plano para, por exemplo, possibilitar ao administrado virtuoso sanar a irregularidade, ao invés de lhe infligir a sanção administrativa. Por outro lado, no caso de administrado irracional (refratário à colaboração), a regulação responsiva indica o caminho da sanção, que deve ser paulatinamente mais gravosa, podendo a vir ser desabilitado do “jogo”.

Dessa forma, Ian Ayres e John Braithwaite (1992, p. 52) ressaltam que a conformidade será mais facilmente alcançada quando os reguladores têm acesso a um arsenal de instrumentos de dissuasão e incapacitação, e quando evitam a adoção do instrumento inadequado.

Pode-se, então, resumir como essenciais os seguintes elementos caracterizadores da Teoria da Regulação Responsiva: a sinergia entre as estratégias de persuasão e punição, de forma a prestigiar a cooperação (diálogo/collaboração) entre regulador e regulado e o incentivo a que o regulado cumpra voluntariamente a regulação; e a estrutura piramidal do escalonamento da intervenção estatal, que prevê na base menor intervenção estatal (persuasão) e no topo punições severas. Tais estratégias, se bem aplicadas, são capazes de gerar na consciência do regulado o sentimento de que o regulador atua com critério e justiça, com “efeito benéfico na conformidade desejada às normas” (ARANHA, 2024, p. 128).

ANÁLISE DE RESPONSIVIDADE DA REGULAÇÃO DO SFN

A regulação do SFN é realizada pelo Banco Central do Brasil a partir, entre outras, da Lei nº 4.595, de 1964, e da Lei nº 13.506, de 2017. Para tanto, além dos instrumentos normativos relacionados aos deveres de agir dos administrados e às limitações de suas atividades – orientados pelo modelo de regulação baseada em risco –, o Banco Central do Brasil adota diversos instrumentos, vinculados ao monitoramento e à supervisão, tendentes a coordenar a atuação dos regulados na observância de tais deveres e limitações.

No processo de regulação, o Banco Central do Brasil utiliza-se de diálogo e interlocução constante com os regulados, de forma a garantir a adequação das informações por eles prestadas e conduzi-los à conformidade legal e normativa, demonstrando que o intuito maior é a proteção da solidez do SFN e o regular funcionamento das instituições supervisionadas (BANCO CENTRAL, 2025a).

A utilização horizontal do entendimento mútuo e da persuasão, especialmente quando há opção pela não adoção de ações punitivas, é reforçada pelo disposto no art. 19, § 1º, da Lei nº 13.506, de 2017, que permite a não instauração de processos sancionadores em situações em que a baixa lesividade do bem jurídico permitir o emprego de outros instrumentos ou medidas de supervisão mais efetivos. Ao tratar do referido dispositivo legal, ressalta Felipe Godoy Franco:

“Tal opção se encaixa, como visto anteriormente, em um modelo de regulação responsável, eis que não só amplia o leque de ferramentas regulatórias que esses órgãos podem utilizar na busca de promover o cumprimento das normas por parte de seus regulados, como também indica que, na busca de uma maior eficiência para alcançar essa conformidade, é possível uma combinação de estratégias de punição e de persuasão, ainda que essas, a princípio, tenham sua aplicabilidade limitada àquelas infrações consideradas de menor gravidade.

Ademais, como salientado, alguns dos parâmetros a serem utilizados na avaliação da possibilidade de não instauração do processo administrativo sancionador pelo Bacen e pela CVM são a reiteração da conduta irregular e a reincidência (art. 3º, § 2º, da Resolução BCB nº 131/2021) e os antecedentes das pessoas envolvidas (art. 4º, § 1º, V, da Resolução CVM nº 45/2021). Dessa forma, extrai-se que o emprego daqueles instrumentos de caráter não sancionatório é voltado aos regulados que não se revelarem infratores contumazes, de modo que a eventual insuficiência de tais medidas para evitar a reiteração infracional levará a uma escalada na pirâmide de *enforcement*. Assim, tais mecanismos se inserem em uma estratégia de retaliação (ou reação) equivalente (*tit-for-tat*), na qual a ineficácia das ferramentas de persuasão levará o regulador à adoção de ferramentas punitivo-sancionatórias.” (FRANCO, 2022, p. 76-77)

O *enforcement* é a estratégia inicial adotada pelo Banco Central do Brasil, que pode escalar para outro instrumento mais persuasivo, porém ainda no âmbito negocial, como é o caso do termo de comparecimento. Esse instrumento é utilizado pelo Banco Central do Brasil a fim de obter o compromisso dos regulados em reorientar a sua atuação em direção à conformidade legal ou normativa (BANCO CENTRAL, 2025a, item 4-50-40).

Na linha do enfoque da persuasão, o Banco Central do Brasil divulga ranking de reclamações contra instituições supervisionadas, de forma a conferir publicidade do nível de compliance dos regulados às normas de regência do SFN (BANCO CENTRAL, 2025b).

Tais instrumentos (“*soft tools*”) prestigiam o diálogo e a cooperação entre regulador e regulado, o que permite a construção de uma estratégia de ótimo regulatório, que impulsione a reflexão no regulado, tendente a aproximá-lo do cumprimento voluntário da regulação.

Outro instrumento à disposição do Banco Central do Brasil, com maior caráter persuasivo, são as medidas coercitivas, que tem como objetivo constranger os regulados adotar condutas ou abster de praticá-las, sempre na

direção da conformidade legal ou normativa. Previstas no art. 16 da Lei nº 13.506, de 2017⁶, as medidas coercitivas – sem qualquer vinculação com ação punitiva – podem ser aplicadas com a cominação de multa diária⁷ (art. 18 da Lei nº 13.506, de 2017).

Além das medidas anteriores, o Banco Central do Brasil pode valer-se da ação punitiva, e adotar previamente medida cautelar (art. 17 da Lei nº 13.506, de 2017), ou já partir para a instauração de processo administrativo sancionador com o objetivo de apurar a conduta do regulado.

Instaurado o referido processo, a Autoridade Monetária pode aplicar motivadamente, em sede de decisão condenatória, as sanções previstas no art. 5º da Lei nº 13.506, de 2017. A penalidades aplicáveis vão desde a admoestação pública e multa, até as totalmente incapacitantes para as pessoas físicas (inabilitação para atuar como administrador e para exercer cargo estatutário ou contratual) e as parcial ou totalmente incapacitantes para as instituições reguladas (proibições de prestar serviços ou realizar determinadas atividade e a cassação de autorização para funcionamento).

Cabe ressaltar que a penalidade de advertência, prevista no revogado art. 44 da Lei nº 4.595, de 1964, não foi reproduzida na Lei nº 13.506, de 2017. Apesar de ser uma sanção bastante branda, a sua aplicação exigia, por se tratar de penalidade administrativa, a instauração de processo administrativo sancionador, com todas as formalidades legais, o que tornava a atividade regulatória cara e inefetiva.

Dante do quadro de cooperação perene entre regulador e regulados que instrui a atividade reguladora do Banco Central do Brasil, a advertência tornou-se desnecessária, e mostrou-se mais adequada a adoção de meios persuasivos não punitivos, que atendem igualmente a finalidade.

Ainda acerca das penalidades, há grande espectro de gradação, uma vez que as multas podem ser aplicadas, a depender do caso concreto, em valores que podem superar R\$ 2.000.000.000,00 (dois bilhões de reais), e as inabilitações e suspensões, em prazo de até 20 (vinte) anos.

Dante desse quadro de sanções, destaca Felipe Godoy Franco:

“Por outro lado, a Lei nº 13.506/2017 também ampliou consideravelmente o valor máximo de multa que aqueles órgãos podem aplicar quando diante da prática de infrações,

⁶ As medidas coercitivas decorrem do poder de polícia e já eram adotadas pelo Banco Central do Brasil, antes do advento da Lei nº 13.506, de 2017, com base na competência conferida pela Lei nº 4.595, de 1964. A Lei nº 13.506, de 2017, regulou o instituto e permitiu que a ele seja incorporada multa cominatória, conferindo-lhe maior enforcement.

⁷ A multa cominatória, a depender do caso, pode alcançar valor diário superior a R\$ 100.000,00 (cem mil reais), conforme art. 18 da Lei nº 13.506, de 2017, disciplinado no Capítulo VII da Resolução BCB nº 131, de 20 de agosto de 2021.

o que também pode ser compreendido sob a ótica da regulação responsiva. Isso porque, como anteriormente mencionado, referida teoria aponta que, quanto mais alto o topo da pirâmide de *enforcement* à disposição do regulador, maior será sua capacidade dissuasória. Assim, ainda que as multas não sejam as mais gravosas das sanções aplicáveis pelo Bacen e pela CVM, a majoração desses limites se traduz em claro sinal aos regulados de que, caso não adequem suas condutas mediante a adoção de respostas regulatórias mais brandas, aqueles órgãos terão à sua disposição pesadas sanções pecuniárias enquanto escalam a referida pirâmide.” (FRANCO, 2022, p. 77)

Outra inovação regulatória estabelecida pela Lei nº 13.506, de 2017, foi a exclusão⁸ do efeito suspensivo automático dos recursos interpuestos ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN) na hipótese de o Banco Central do Brasil aplicar a pena de inabilitação. Tal medida conferiu ainda maior efetividade no afastamento do SFN de administradores de instituições que custodiam e aplicam recursos da poupança popular, e que podem, em certos casos, colocar em risco a higidez do SFN.

Ao tratar da ação sancionadora do Banco Central do Brasil, Paula da Cunha Duarte destaca:

“(...) Esses instrumentos legais [Lei 13.506, de 13 de novembro de 2017, e a Circular 3.857, de 14 de novembro de 2017, revogada pela vigente Resolução BCB nº 131, de 2021] tratam do Processo Administrativo Sancionador no âmbito de assuntos regulados pelo BC. Assim como a LGPD, é possível identificar uma estrutura piramidal de penalidades que podem ser aplicadas na hipótese de condutas que violem preceitos legais. Estas estão previstas no art. 1º da Circular: admoestação pública, multa, proibição de prestar determinados serviços; proibição de realizar determinadas atividades ou modalidades de operação; inabilitação para exercer determinadas atividades; e cassação de autorização para funcionamento.

Ainda na mesma linha do que prevê a LGPD, foi estabelecida [art. 10 da Lei nº 13.506, de 2017] como critério para dosar a sanção a ser aplicada a colaboração do infrator com o BC para a apuração da infração. Ou seja, uma vez mais se evidenciam aspectos da regulação responsável aplicáveis ao Open Banking, ainda que fora do escopo da Resolução Conjunta 1/2020.” (DUARTE, 2022, p. 69)

Salienta-se, ainda, que o Banco Central do Brasil possui instrumentos consensuais para solução de controvérsias (Termo de Compromisso) e para obtenção de informações sobre participação em condutas irregulares no SFN (Acordo Administrativo em Processo de Supervisão) (Seções IV e VII do Capítulo II da Lei nº 13.506, de 2017), que corroboram no robustecimento da pirâmide de *enforcement*.

Como se pode observar, o Banco Central do Brasil possui uma ampla gama de instrumentos a serem utilizados em sua estratégia regulatória e pode se

⁸ A previsão de efeito suspensivo contava no § 5º do revogado art. 44 da Lei nº 4.595, de 1964.

valer tanto de medidas de cooperativas (entendimento mútuo e aconselhamento) quanto de medidas punitivas.

O escalonamento de intervenções, com níveis variados e grande distância entre o aconselhamento e a retirada do “jogo” (penas de inabilitação e de cassação), possibilita que o regulado conceba o Banco Central do Brasil como uma grande arma benigna (“*The Benign Big Gun*”), de forma a garantir a efetividade da regulação baseada em medidas cooperativas (AYRES e BRAITHWAITE, 1992, p. 40). Tais instrumentos de intervenção inserem-se na estratégia piramidal, proposta por Ian Ayres e John Braithwaite, conforme esclarece Marcio Iório Aranha:

“O formato da pirâmide é alongado, ou seja, de base mais alargada, como qualquer pirâmide, mas com o seu topo distorcendo o formato tradicional piramidal com um distanciamento desproporcional da base. Quanto mais distante for o topo da pirâmide da base, melhores serão os resultados de conformidade projetados pela atuação responsiva. Isso significa dizer que o arsenal de sanções disponíveis ao regulador deve ser o mais poderoso possível, gerando a imagem, no regulado, de que a agência reguladora é uma grande arma benigna (*benign big gun*), com fala mansa, mas portadora de um cassetete descomunal. Essa apresentação da agência como capaz de lançar mão de sanções devastadoras, mas somente as exercitando quando todas as demais opções de atuação cooperativa falharem e uma cadeia de sanções menores escalonadas forem utilizadas sem a repercussão esperada trará efeitos diferenciados de conformidade às normas no comportamento dos regulados. O sucesso do modelo regulatório responsável apoia-se não só no escalonamento das intervenções regulatórias, mas também na variedade de níveis de intervenção e na maior distância possível entre o ambiente de maior liberdade do regulado e a camada da pirâmide regulatória de sanções ameaçadoras.” (ARANHA, 2024, p. 135)

Com relação à pirâmide de estratégias regulatórias⁹, o Banco Central do Brasil tem se valido, além das regulações com punições, de autorregulação regulada (ou como convencionou chamar, regulação assistida). É o caso, por exemplo, do Open Finance, cuja autorregulação ficou a cargo das instituições reguladas, a partir das balizas estabelecidas pelo regulador (Resolução BCB nº 400, de 4 de julho de 2024).

Carlos Goettenauer, ao tratar da estrutura inicial do Open Finance (quando ainda era chamado de Open Banking, sob a égide da Resolução Conjunta nº 1, de 4 de maio de 2020), destaca:

⁹ É importante mencionar que o Banco Central do Brasil, na edição de normas que envolvam setores complexos, tem adotado o instrumento da Consulta Pública, por meio do qual recebe críticas, sugestões e comentários sobre a proposta normativa, o que evidencia a promoção do diálogo com os regulados. Apesar de não se tratar de autorregulação, tal conduta confere abertura para diálogo, interlocução e entendimento mútuo entre o regulador e os regulados.

“O enquadramento da estrutura de implementação do Open Banking na estratégia de autorregulação regulada permite indicar uma proximidade dessa proposta com o modelo de regulação responsável e, mais ainda, com uma metodologia de regulação por incentivos. Essa percepção ainda é corroborada pela presença de outras características identificáveis na iniciativa proposta pelo regulador.

Primeiro, a criação de uma estrutura de implementação, com a participação de associações empresariais que representam interesses específicos, vincula a estratégia a uma proposta de regulação descentralizada (BLACK, 2001). Nessa proposta, o Estado perde centralidade na regulação, sem que, todavia, o poder regulatório seja simplesmente delegado aos particulares. Há a “fragmentação do exercício do poder” e do controle do ambiente regulatório (BLACK, 2001, p. 108). A descentralização, portanto, pressupõe a necessidade de uma atuação cooperativa entre os vários agentes, a fim de alcançar um ponto de equilíbrio na construção do cenário regulatório e no exercício de poder.” (GOETTENAUER, 2021, p. 131).

Tal compreensão encontra amparo na doutrina de Márcio Iório Aranha:

“A autorregulação regulada, autorregulação constrangida, com constrangimento estatal ou enforced self-regulation é um meio termo entre a estratégia de autorregulação propriamente dita e a de comando e controle em que a empresa é obrigada a produzir um conjunto de normas que cubram uma determinada área de preocupação do regulador, submetendo-as a ele para ratificação, com a possibilidade de que sejam reenviadas ao regulado para aprimoramentos. Após ratificação, suas eventuais violações são punidas com atuação direta do regulador. O diferencial dessa estratégia para a de comando e controle está em que o regulado passa a ser regido por um regime jurídico específico, sem que o Estado seja obrigado a idealizar normas com pretensão de aplicação universal desconectadas das reais condições de implementação e motivações de cada ator regulado.” (ARANHA, 2024, p. 167)

Outro exemplo de autorregulação regulada no SFN é a aquela decorrente do modelo *risk-based regulation*, disciplinada na Resolução CMN nº 4.557, de 23 de fevereiro de 2017, que estabelece que as instituições dos SFN que especifica devem adotar estrutura de gerenciamento de riscos, estrutura de gerenciamento de capital e política de divulgação de informações sobre as aludidas estruturas.

Tal norma estabelece as balizas para as estruturas de gestão de risco e de capital, e confere discricionariedade para que as instituições supervisionadas elaborem autorregulação (normas internas) sobre o tema. A partir da edição da autorregulação, o regulado deve pautar-se pelas regras por ele estabelecidas.

Tal estratégia mostra-se bastante eficaz diante das peculiaridades de cada ente regulado, que possui melhor expertise para ditar as suas próprias regras de *compliance* (AYRES e BRAITHWAITE, 1992, p. 103). Sobre o tema, vale a transcrição do seguinte excerto da doutrina de Marcio Iório Aranha:

“Além da característica de existência de normas escritas privadamente e ratificadas publicamente, outro elemento próprio à autorregulação regulada – ou autorregulação com

constrangimento estatal – da teoria responsiva está em se exigir da empresa que internalize custos de fiscalização por intermédio da criação de departamento ou grupo de conformidade interno à empresa com o objetivo de monitorar a observância das normas e recomendar ações disciplinares contra os infratores.” (ARANHA, 2024, p. 167-168)

Nesse cenário de autorregulação regulada, as normas internas do regulado convivem com a intervenção estatal (diretrizes), e formam um regime híbrido, que passa a ser a base da pirâmide de estratégias regulatórias. A recalcitrância do regulado em observar as suas regras ou os limites impostos pelo regulador resulta no escalonamento de medidas persuasivas e pode alcançar as sanções administrativas (BRAITHWAITE, 2011, p. 482).

Em razão da sensibilidade da matéria tratada no âmbito do SFN, o exercício amplo da liberdade contratual desde a origem (autorregulação sem intervenção estatal) encontrou obstáculo no interesse público de proteger a poupança popular, a higidez do SFN e, em última instância, a política monetária¹⁰.

Dessa forma, pode-se concluir que o escopo da regulação do Banco Central do Brasil, especialmente após o advento da Lei nº 13.506, de 2017, direciona-se à colaboração e participação dos regulados na manutenção da solidez do SFN e do regular funcionamento das instituições supervisionadas.

Ademais, o amplo leque de medidas de *enforcement*, desde aquelas voltadas ao diálogo, à cooperação e à colaboração entre regulador e regulado até as severas sanções que excluem regulados do âmbito do SFN, permite ao Banco Central do Brasil a adoção da estratégia regulatória adequada ao contexto. Tais medidas, que podem ser estruturadas na pirâmide de constrangimento, permitem o seu manejo motivado a partir do comportamento do regulado (virtuoso, racional ou irracional).

Apesar de dispor dos meios e adotar condutas responsivas, o Banco Central do Brasil carece de uma estrutura organizacional voltada à aderência à Teoria da Regulação Responsiva, uma vez que não há normas internas que tratem do tema ou informação de que o comportamento da regulação seja pautado pelos preceitos da aludida teoria.

No mesmo sentido, não se tem notícia de que a Autoridade reguladora atue de forma a estruturar, no âmbito interno, o nível de conformidade de cada regulado ou grupo de regulados.

Por essas razões, pode-se concluir pela presença, ainda que de forma limitada, de elementos de responsividade na regulação do SFN. A estratégia regulatória da Autoridade Monetária necessita ser aprimorada, de forma a melhor refletir a Teoria da Regulação Responsiva.

¹⁰ Sobre os riscos inerentes à regulação do SFN, veja Bruno Bastos de Oliveira e Antônio Carlos Diniz Murta (2012).

Tais aprimoramentos passariam, por exemplo, pela adoção expressa da referida Teoria nas normas internas ou nos manuais de procedimento da Autarquia, pelo treinamento dos servidores para a sua aplicação consciente e estruturada, e pela maior transparência sobre o nível de conformidade dos regulados. Ainda que com tais limitações, o instrumental básico já se encontra à disposição do Banco Central do Brasil, o que permite o aperfeiçoamento da aplicação da estratégia de forma consentânea com a responsividade.

CONCLUSÃO

A análise levada a efeito no presente trabalho permitiu verificar que o Banco Central do Brasil incorporou à sua regulação alguns instrumentos de regulação responsiva.

A partir de uma síntese teórica, pôde-se identificar os elementos caracterizadores da Teoria da Regulação Responsiva. Na sequência, foi possível confrontar a regulação do SFN, realizada pelo Banco Central do Brasil, com o aludido marco teórico, a fim de verificar em que medida tais elementos encontram-se presentes.

Com relação ao primeiro elemento caracterizador da Teoria, qual seja, a sinergia entre as estratégias de persuasão e punição, verificou-se que o Banco Central do Brasil atua com a observância da cooperação e do diálogo com o regulado, de forma que tal estratégia incentiva o cumprimento voluntário da regulação.

Da mesma forma, com relação à estrutura piramidal de escalonamento da intervenção estatal, a regulação do SFN apresenta os instrumentos necessários, que se encontram dispostos de forma hábil a observar um regime progressivamente intervencionista, a compor a pirâmide de constrangimentos.

Já com relação à pirâmide de estratégias regulatórias, a ausência de autorregulação sem intervenção do regulador pode ser fundamentada no interesse público de proteção aos bens jurídicos sensíveis tutelados no SFN, de forma que regulação adota um regime híbrido de autorregulação regulada (ou assistida), que integra a base da pirâmide.

Conclui-se, então, que a presença de tais elementos de responsividade não se encontram plenamente integrados ao cenário da regulação, uma vez que a Autoridade Monetária carece de uma estrutura organizacional voltada à aderência à Teoria da Regulação Responsiva. Para tanto, propõe-se a inclusão da estratégia regulatória em suas normas ou manuais de procedimento e o treinamento de seus servidores para a aplicação consciente e estruturada da Teoria da Regulação Responsiva.

Ademais, não há informações de que o Banco Central do Brasil tenha adotado a estruturação, conforme proposto pela Teoria da Regulação

Responsiva, do nível de conformidade dos regulados, de forma a atribuir-lhes categorização adequada (virtuoso, racional ou irracional, por exemplo). A adoção de tal categorização deve vir acompanhada de transparência, a fim de assegurar o incentivo aos administrados a cumprir voluntariamente a regulação.

Por tais razões, é possível concluir que o Banco Central adota atuação colaborativa e dispõe de instrumentos persuasivos e sancionatórios, mas que ainda não se encontram devidamente organizados de forma a atender as estratégias reconhecidas pela Teoria da Regulação Responsiva. A aproximação da regulação com a responsividade demanda o aprimoramento da cultura organizacional e a estruturação dos referidos instrumentos, de forma consentânea com a aludida Teoria.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ARANHA, M. I. **Manual de Direito Regulatório**. 9. ed. London: Laccademia Publishing, 2024.

ARANHA, M. I.; LOPES, O. **Estudo sobre Teorias Jurídicas da Regulação apoiadas em incentivos**. Projeto ANATEL-UnB (Meta 5). Centro de Políticas, Direito, Economia e Tecnologias de Comunicação da UnB. Brasília. 2019.

AYRES, I.; BRAITHWAITE, J. *Responsive Regulation: transcending the deregulation debate*. Oxford: Oxford University Press, 1992.

BANCO CENTRAL. *Resolução BCB nº 131, de 20 de agosto de 2021*. Brasília. 2021.

BANCO CENTRAL. **Manual de Supervisão**. Disponível em:
<https://www3.bcb.gov.br/gmn/visualizacao/listarDocumentosManualPublico.do?method=listarDocumentosManualPublico&idManual=1#fix>. 2025a. Acesso em: 9 fev. 2025.

BANCO CENTRAL. **Ranking de Reclamações**. Disponível em:
<https://www.bcb.gov.br/meubc/rankingreclamacoes>. 2025b. Acesso em: 9 fev. 2025

BLACK, L. *Risk-based regulation: choices, practices and lessons being learnt*. In: OECD (2010), *Risk and Regulatory Policy: Improving the Governance of Risk*, OECD Reviews of Regulatory Reform, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264082939-en>.

BLACK, J.; BALDWIN, R. *Really Responsive Regulation*. **Revista de Direito Administrativo**, v. 281, n. 2, p. 45-90, maio/agosto 2022.

BRAITHWAITE, J. *To punish or persuade: enforcement of coal mine safety.* Estados Unidos: State University of New York Press, 1985.

BRAITHWAITE, J. *Responsive Regulation and developing economies. World Development*, v. 34, n. 5, p. 884-898, 2006.

BRAITHWAITE, J. The Essence of Responsive Regulation. **UBC Law Review**, 44, 475-520, 2011.

DUARTE, P. D. C. Open Banking: uma análise do novo sistema de compartilhamento de dados à luz da regulação responsável. **Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**, v. 16, nº 2, p. 59 a 72.

ENAP. **Modelos de Conformidade Regulatória: Conceitos, Aplicações e Lições no Brasil**. In: *Policy Brief*. Março, 2022.

FRANCO, F. G. Regulação responsável, Lei nº 13.506/2017 e a necessária releitura do poder- dever de aplicar sanções. **Revista Brasileira de Filosofia do Direito**, v. 8, n. 1, p. 62-84, janeiro/julho 2022.

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

GOETTENAUER, C. Regulação Responsiva e a Política de Segurança Cibernética do Sistema Financeiro Nacional. **Revista de Direito Setorial e Regulatório**, Brasília, v. 5, n. 1, p. 131-146, maio 2019.

LOPES, O. A. **Fundamentos da regulação**. Rio de Janeiro: Editora Processo, 2018.

MURTA, A. C. D.; OLIVEIRA, B. B. Regulação do Sistema Financeiro: Controle do risco sistêmico e defesa da concorrência no setor bancário como forma de promoção do desenvolvimento nacional. In: **CONPEDI. (Org.). XXI Congresso Nacional do CONPEDI/UFF - Niterói**. 1ed. SANTA CATARINA: FUNJAB, v. 1, p. 311-335, 2012.

OCDE. *OECD Regulatory Enforcement and Inspections Toolkit*, OECD Publishing, Paris, 2018. <https://doi.org/10.1787/9789264303959-en>.

**Journal of Law and Regulation
Revista de Direito Setorial e Regulatório**

Contact:

Universidade de Brasília - Faculdade de Direito - Núcleo de Direito Setorial e Regulatório
Campus Universitário de Brasília
Brasília, DF, CEP 70919-970
Caixa Postal 04413

Phone: +55(61)3107-2683/2688

E-mail: ndsr@unb.br

Submissions are welcome at: <https://periodicos.unb.br/index.php/RDSR>