

1. INTRODUÇÃO

A digitalização das relações sócio-econômicas com o aumento exponencial da utilização das mais diversas plataformas digitais, repercutiu no sistema financeiro de forma indelével, eclodindo o movimento das *startups* conhecidas como *FinTechs*.

Como é cediço, as *FinTechs* têm como objetivo principal burilar inovações financeiras com o uso de tecnologias avançadas, direcionadas para a democratização, desburocratização e celeridade do acesso ao ecossistema financeiro:

“Por meio do uso das ferramentas tecnológicas, as *fintechs* disponibilizam novos serviços para um número crescente de clientes, tais como: abertura de contas por meio de celulares; transações financeiras mais seguras por intermédio de biometria e reconhecimento de voz; softwares automáticos de atendimento (*chatbots*); meios de pagamento eletrônicos; plataformas de captação coletiva de recursos (*crowdfunding*); aplicativos de gestão empresarial; e plataformas de concessão de crédito online, entre outros. Esses serviços têm um menor custo para os clientes e são mais eficazes, pois estabelecem um canal de comunicação direto, além de alcançarem maior adesão, uma vez que são desenvolvidos centrados nas necessidades dos usuários (*user-centered design*). Por tudo isso, as *fintechs* estão formando um novo ecossistema de serviços financeiros” (WINTER, 2017, *online*).

Com efeito, em busca de conter a defasagem no processo regulatório nacional, o Estado implementou o modelo “*sandbox*”, o qual se refere à uma técnica de regulamentação que, delimitando um espaço específico para análise (a metafórica caixa de areia), momentaneamente restringe ou alarga a atuação de uma determinada atividade com a finalidade de analisar as peculiaridades do setor inovador e assim expandir os seus tentáculos regulatórios, caso seja consentâneo com o onírico interesse público.

Exemplifique-se com o Banco Central, o qual, tem-se observado, não está sendo capaz de regular e fiscalizar de forma satisfatória o mercado de capitais, em virtude disso, “passou-se a difundir a ideia de substituí-lo por um órgão que se especializasse na disciplina desse mercado, aliada à preocupação de aumentar a proteção legal dos acionistas minoritários e do público investidos com um todo, mediante a reforma da Lei das S.A” (CAMPINHO, 2018, pág. 13).

Ademais, o mecanismo “*sandbox*” propicia que a gênese de normas regulatórias possa ser direcionada especificamente àquele nicho, evitando, por conseguinte, os riscos de uma anomia regulatória pela imprecisão do objeto de controle.

Desse modo, pode atuar sob dois aspectos: como uma autorização temporária às novas atividades financeiras, alijando-as da submissão ao regime regulatório convencional, fazendo com que haja uma suposta segurança jurídica para os investidores, proporcionando, assim, um desconto regulatório momentâneo; ou como imposição regulatória a determinadas atividades econômicas inovadoras que não se enquadram em parâmetros pré-determinados, estando, pois, à margem de qualquer tipo de regulamentação.

Assim, em teoria, esse modelo adaptar-se-ia às novas tecnologias de forma mais célere, apresentando respostas adequadas que garantiriam a proteção dos investidores autóctones e, supostamente, forneceria segurança jurídica aos desbravadores tecnológicos, sempre buscando implementar os ideais da livre concorrência e iniciativa.

Prima facie, tal instituto atesta a crise regulatória, porquanto aduz que os atuais métodos não apresentam respostas na mesma velocidade em que as transformações ocorrem, ao revés, os entraves burocráticos impedem o endereçamento imediato às supostas falhas de mercado, além de não existirem mecanismos que acompanhem a globalização do desenvolvimento de uma determinada atividade econômica (FILHO COUTINHO, 2018).

Desponta, pois, a perspectiva da autorregulamentação como tendência a ser perseguida pelos adeptos da verdadeira liberdade econômica, permitindo que os atores econômicos atuem livremente no ecossistema financeiro, sendo admitida a intervenção estatal apenas em situações extremas, sob pena de menoscabar o princípio da liberdade.

Existe uma percepção social de que a regulamentação não gera gastos, aumentando, por conseguinte, o clamor dos consumidores pelo recrudescimento da regulamentação financeira, entretanto, é conspícuo que ocasiona sim o aumento dos custos de conformidade, ou seja, incrementa as despesas de determinado setor econômico para se adequarem aos ditames legais, além de existirem os custos institucionais de manutenção da estrutura regulatória, a qual precisa de uma estrutura física e humana para operar.

Os perigos do fenômeno da percepção de que a regulação não é onerosa são corroborados por David Llewellyn (1999), o qual aduz que pode ocorrer do custo da regulação ser superior ao próprio custo econômico das matérias que a regulação buscava evitar:

“This leads on to the third perspective: if the perception that regulation is costless is combined with risk-averse regulators, there is an evident danger of regulation being over-demanded by consumers and over-supplied by regulators. A major issue, therefore, is how to guard against such demand- or supply-driven over-regulation. This is a central issue because regulation imposes a range of costs (institutional, compliance and structural as outlined in chapter 8 of Goodhart, et al., 1998) which are

ultimately reflected in the price of financial services. If regulation is ‘excessive’ (in that it exceeds what is needed to achieve its limited objectives), or focuses upon inappropriate objectives, avoidable costs are imposed upon society, and these costs might exceed the economic costs that regulation is designed to avoid”

Desse modo, deve-se analisar se os benefícios suplantam os malefícios, evitando que a teleologia constitucional seja subvertida, já que o Estado possui o dever de regular o sistema financeiro nacional, mas sem impedir que novos fornecedores se insiram no mercado financeiro. Não se sabe ainda como determinar objetivamente uma regulação predatória que impede que novos atores econômicos se insiram no ambiente concorrencial.

Ressalte-se que a total ausência de regulamentação expurgaria em definitivo os custos de conformidade e os institucionais, sendo, pois, necessário o debate a respeito da imprescindibilidade regulatória, devendo haver parâmetros objetivos para o Estado imiscuir-se nas atividades econômicas.

Revela-se, pois, o contrassenso de uma legislação que aumenta os custos de produção apenas para garantir a observância de pormenores muitas vezes dispensáveis para a manutenção da segurança nacional e o interesse público.

Em consequência, tal fato equaciona um dos fundamentos da instituição do *sandbox*, qual seja: a necessidade de o regulador impor ao regulado os grilhões de um suposto interesse social naquela atividade, legitimando a existência do Estado. Desse modo, reverbera-se a falácia de que a ausência do Estado regulador redundaria em um colapso social, fato esse que tornaria imperiosa a centralização do poder decisório no ente estatal.

1. Da rigidez da função regulatória

O artigo 174 da Constituição da República Federativa do Brasil consubstancia que o Estado deverá atuar como agente normativo e regulador das atividades econômicas, ou seja, legitima-o a interferir nas atividades financeiras privadas, mas também aduz que a livre iniciativa e concorrência estão entre os princípios que devem ser observados, senão vejamos:

“Art. 174. Como agente normativo e regulador da atividade econômica, o Estado exercerá, na forma da lei, as funções de fiscalização, incentivo e planejamento, sendo este determinante para o setor público e indicativo para o setor privado. § 1º A lei estabelecerá as diretrizes e bases do planejamento do desenvolvimento nacional equilibrado, o qual incorporará e compatibilizará os planos nacionais e regionais de desenvolvimento. § 2º A lei apoiará e estimulará o cooperativismo e outras formas de associativismo. § 3º O Estado favorecerá a organização da atividade garimpeira em cooperativas, levando em conta a proteção do meio ambiente e a promoção

econômico-social dos garimpeiros. § 4º As cooperativas a que se refere o parágrafo anterior terão prioridade na autorização ou concessão para pesquisa e lavra dos recursos e jazidas de minerais garimpáveis, nas áreas onde estejam atuando, e naquelas fixadas de acordo com o art. 21, XXV, na forma da lei”.

Apesar disso, a própria *Lex Mater* aduz a possibilidade de o Estado atuar, de forma excepcional, diretamente na economia, desde que legitimado pelos imperativos de segurança nacional e pela existência de um relevante interesse coletivo, devendo tais hipóteses serem determinadas pela lei. Outrossim, existem ainda casos em que o Estado atuará em regime de monopólio, conforme aduz o artigo 177 da CRFB/88.

Dentre as razões para essa interferência indireta encontram-se: a busca pela estabilidade do sistema, diminuindo o risco de falências advindas de externalidades negativas, além de mitigar as reações em cadeia; a proteção do investidor contra o ludíbrio dos fornecedores, propiciando a confiança legítima do consumidor e contornar as falhas do mercado (externalidades negativas e informações assimétricas) (LLEWELLYN, 1999).

Um exemplo notório do engessamento e demora no processo regulatório pode ser constatado na questão do *crowdfunding*, já que a Comissão de Valores Mobiliários despendeu mais de quatro anos em estudos técnicos para se considerar apta a regulamentá-lo por intermédio da Instrução CVM nº 1588 de 13 de julho de 2017. Ressalte-se que, no mundo, o *crowdfunding* existe desde 2006, havendo, pois, mais de uma década de atraso regulatório em relação aos padrões globais (GERBER, 2012, p. 10).

À evidência, um paradoxo revela-se entre as disposições constitucionais que exigem a regulação e garantem a liberdade, porquanto regular algo é impor um grilhão à esfera de liberdade, com efeito, é físico-abstratamente impossível garantir a liberdade de algo sob as tenazes de uma regulação. Com efeito, o discurso de que apenas com a intervenção do Estado na esfera de liberdade privada é capaz de garantir uma isonomia substancial está em processo de solapamento.

Constatado esse aparente paradoxo constitucional, deve-se analisar sistematicamente qual deve ser a melhor interpretação para conjugar esses dois mandamentos constitucionais, uma vez que não é possível, segundo o Supremo Tribunal Federal, que normas originariamente constitucionais sejam declaradas inconstitucionais, não havendo hierarquia entre elas (STF, 1996).

Em regra, o estabelecimento de obrigações a determinados setores necessita de contornos bem delimitados, uma vez que incidirá na esfera de liberdade de um particular. Desse modo, em busca de respostas mais céleres para as problemáticas que estão em constante modificação, o fenômeno da deslegalização (DIAS DOS SANTOS, 2009) permeava o ordenamento jurídico pátrio como panaceia de superação do estado burocrático.

Entretanto, sequer hipertrofiar a função regulatória foi suficiente para produzir respostas céleres a determinadas atividades que sequer foram cogitadas pelos órgãos reguladores, não havendo esforço criativo que consiga prevê-las ante o atual cenário de mutabilidade nos padrões de consumo.

Nesse sentido, Vitor Rhein Schirato (2011, pág. 78) aduz que o enorme pluralismo existente na sociedade subverteu a clássica relação da Administração Pública com a legalidade estrita, não sendo mais possível atestar que aquela encontra-se completamente vinculada a essa. Ademais, atesta que a lei é inapta a circunscrever os contornos exatos do que significa interesse público, sendo questionável a sua análise de forma apriorística, sem que seja considerado o contexto em que tal interesse encontra-se inserido.

É curioso constatar que há quem denomine a intervenção do Estado na economia com o epíteto de neoliberalismo regulatório, porquanto seria apenas indireta e intermediária, entretanto, a própria existência de estatais consegue asseverar o contrário, além do notório aumento da produção regulatória:

“O Estado brasileiro, seguindo a tradição euro-americana, mantém uma relação com a economia de mercado predominantemente por meio da intervenção indireta e intermediária. Adota uma técnica de intervenção que denominamos neoliberalismo de regulação. A expressão, com forte aceite nos meandros doutrinários do Direito Econômico, pode provocar um estranhamento inicial, mas, em verdade, consiste na pedra fundamental de qualquer construção teórica que pretenda caracterizar a atuação do Estado Democrático de Direito brasileiro no capitalismo contemporâneo. É comum atualmente, entre os críticos da Reforma do Estado, atribuir-se o qualificativo neoliberal a quaisquer iniciativas político-econômicas que se contraponham às ações do que se conhece por Estado Social, Welfare State, ou Estado Empresário, como se todas elas levassem a um retorno ao Estado Liberal, patrono do liberalismo econômico clássico. Fala-se em onda neoliberal, doutrina neoliberal, designando uma corrente que propõe liberdade total ao mercado e condena qualquer ação econômica do Estado. Nilson Araújo de Souza (2007, p. 200) nos afirma que para os neoliberais outra função não cabia ao Estado além de “proteger a propriedade privada e seu corolário, o mercado”. A disseminação dessa doutrina, chamada neoliberal, entre os governos latino-americanos, a partir do Consenso de Washington (1989), foi feita pelo Fundo Monetário Internacional-FMI e pelo Banco Mundial, os quais condicionaram seus empréstimos à adoção de políticas de abertura econômica, de desestatização e de outro modelo de regulação econômica. Mas a adoção dessas políticas jamais foi realizada de uma só vez, nem foram completamente aceitas. As medidas para sua implantação foram tomadas paulatinamente no passar da década de 1990, e mesmo após sua intensificação na segunda metade daquele decênio não se pode dizer que o liberalismo

clássico, estatofóbico, passou a vigor no Brasil” (CLARK; NASCIMENTO; CORRÊA, 2008, p. 4180).

Por conseguinte, o fluxo inverso da autorregulamentação, caracterizada pela possibilidade de o mercado operar de maneira equilibrada sem as ingerências externas planejadas e artificiais, advinda, pois, de um fenômeno privado que se autocondiciona à observância de determinadas normas, com fundamento na escola neoclássica de Adam Smith.

Pode-se buscar a justificativa para a implementação de um modelo autorregulatório na teoria dos jogos, já que se trata de uma tendência cooperativa, possuindo jogadores identificáveis que se beneficiam com o incremento nos investimentos, existindo uma relação rotineira entre os jogadores detentores de interesses consonantes, por fim, não há contornos precisos em relação ao futuro. Tal teoria aduz, pois, que em um ambiente cooperativo, os jogadores têm um maior potencial de ganho (DIAS, 2005).

Assim, a regulação convencional não consegue adequar-se ao desenvolvimento tecnológico, sendo necessária a criação e a implementação de novos mecanismos de regulação, os quais busquem não apenas restringir, mas estimular determinadas atividades, impedindo, em consequência, crises financeiras:

“Os métodos tradicionais de atuação por parte dos reguladores financeiros – principalmente no que tange a função de regulamentação – são constituídos na maior parte das vezes por processos burocráticos e demorados, muitas vezes em resposta a práticas de mercado que já se encontram amplamente difundidas. A atuação proativa por parte do regulador, no sentido de endereçar falhas de mercado antes que determinado produto ou serviço esteja difundido e/ou consolidado no mercado, ocorre em poucos casos. Além da cultura regulatória, a ausência de instrumentos regulatórios dinâmicos, que tornem possível acompanhar a evolução dos participantes do mercado, é um fator que dificulta a aproximação entre a estrutura regulatória e as práticas do mercado financeiro” (MELO FILHO, 2018).

À evidência, os modelos burocráticos e tecnocratas devem ser sepultados, isso porque não são aptos sequer a direcionar respostas céleres a falhas de mercado atuais, quiçá a prever futuras falhas, sendo essa postura preditiva imprescindível para o futuro da regulação. A dificuldade de superação dos entraves burocráticos da regulamentação foi relatada, inclusive, no Reino Unido, cujos países possuem a tradição do “common law”, isto é, em teoria, são mais adaptáveis a mudanças legislativas, porquanto não seguem processos legislativos rígidos (UNITED KINGDOM, 2011, *online*):

“Over the past few years, a clear consensus has emerged that the shortcomings of the ‘tripartite’ model of financial regulation were a significant factor in the UK’s failure to predict, or adequately respond to, the financial crisis that started in 2007. The objective now is to learn from what went wrong and put these mistakes right, in order that Britain can be the home of stable and competitive financial services. So the

Government is committed to introducing a new approach to financial regulation – one which is based on clarity of focus and responsibility, and which places the judgement of expert supervisors at the heart of regulation. (...) This crisis, and the resultant impact on the economy – globally as well as in the UK – was caused both by failures in the financial sector, and by failures in regulation of the financial sector. Regulators and supervisors failed to provide the robust scrutiny and challenge that banks and other financial institutions needed to ensure that risks building up on their balance sheets were manageable – not only at the level of individual firms, but across the system as a whole”.

Analisa-se, pois, que a má regulamentação é um fator crucial para o surgimento de crises econômicas, sendo necessário depurar os processos regulatórios, principalmente no setor financeiro, para que o mercado responda positivamente à intervenção.

2. Do mecanismo do Sandbox em relação às FinTechs

As FinTechs diminutivo de Financial Technology estão revolucionando o sistema financeiro em nível global, despontando como supostos arautos dos desassistidos do sistema financeiro, periclitando, assim, a sobrevivência das instituições financeiras nos moldes tradicionais.

Com efeito, as crises financeiras abalaram a credibilidade das estruturas ortodoxas, além da evolução tecnológica propiciar a ascensão de criptomoedas com os seus respectivos *blockchain*, revelando que o número de dispositivos conectados à internet (BOCK, 2015).

No mundo, a propagação do uso da *internet* no aparelho celular vem aumentando e, em consequência, aumentando o número de asseclas do *internet banking* (DINIZ,2000). Assim, é conspícuo que o domínio sobre os aplicativos financeiros, que possibilitem o acesso à serviços bancários por intermédio de “smartphones”, terão vantagem sobre a atávica presença física em agências:

“There are currently almost 7 billion mobile phone subscriptions globally, or one for every person on Earth. More than a third of these are smartphone subscriptions. Global smartphone sales are expected to have grown 18 percent in 2014, led by big emerging markets such as China, India, and Indonesia, as average unit prices fall. Mobile Internet penetration worldwide has doubled from 18 percent in 2011 to 36 percent today; by 2017, mobile access will exceed fixed-line access, with 54 percent penetration compared with 51 percent. At that point, mobile will account for almost 60 percent of all spending on Internet access” (BOCK, 2015).

Portanto, em busca de evitar o ocaso de sua existência, o banco operacionaliza uma espécie de simbiose forçada com os detentores de tecnologia, criando aplicativos e valendo-se de inteligências artificiais para garantir um melhor atendimento aos seus consumidores.

Em contrapartida, as vulnerabilidades têm escalonado, porquanto o mundo digital é permeado por ataques cibernéticos, tendo, inclusive, vários bancos que aderiram aos aplicativos FinTech sofrido com incursões de hackers (GLOBO, 2012). Tais fragilidades põem em risco o direito fundamental ao sigilo bancário, sendo ingênuo acreditar que todas as informações e transações bancárias executadas via internet estão infensas ao escrutínio de piratas digitais.

Operacionaliza-se, pois, um amálgama entre os bancos e os detentores de tecnologia, porquanto não é mais possível a sobrevivência de instituições financeiras sem as facilidades proporcionadas pelos mecanismos digitais.

Com efeito, o Brasil é o país que apresenta o maior número de plataformas FinTech da América Latina, tendo havido um crescimento de 33% entre 2018 e 2019, com ênfase no setor de investimentos (FINTECHLAB, 2019):

“De acuerdo con un estudio del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y Finnovista (BID y Finnovista, 2017), América Latina y el Caribe (ALC) son parte de esta transformación, y la industria FinTech ha estado fortaleciéndose en toda la región con más de 700 plataformas que actualmente ofrecen soluciones financieras basadas en nuevas tecnologías. De estas, 32,7% se encuentran en Brasil, 25,6% en México, 11,9% en Colombia, 10,2% en Argentina y 9,2% en Chile. Se muestra también cómo las actividades líderes en la región son finanzas alternativas, con 25,6% del total de plataformas dedicadas a este negocio y 25,2% a pagos, seguidos por gestión de finanzas empresariales (13,2%). Finalmente, resulta interesante apuntar que más del 40% de los emprendimientos monitorizados en la región afirman que su misión es servir a clientes que permanecen excluidos o subatendidos por el sector de los servicios financieros tradicionales” (FUNDACIÓN BBVA, 2018, *online*).

Em busca de conter o desenvolvimento espontâneo do setor, o Estado decidiu utilizar uma técnica utilizada originariamente na tecnologia da informação para testar um software de forma isolada, sem que haja interferência em todo o sistema, permitindo a contenção de possíveis danos e garantindo a possibilidade de seu fechamento setorizado imediato (WINTER, 2017, *online*).

Dentre os “soft” mecanismos utilizados no sandbox encontram-se a dispensa de registro ou licença de operação, a não observância de determinadas regras e a não submissão a sanções. Destarte, tal método de regulação assimilar-se-ia a um tubo de ensaio em que o Estado, despoticamente, submeteria novas atividades, as quais desbordaram o perfil de previsibilidade, a uma análise pormenorizada sob o argumento de proteção da livre iniciativa.

Por óbvio, há um evidente paradoxo, porquanto não é razoável proteger a livre iniciativa asfixiando novas formas de gerir o patrimônio financeiro dos particulares.

Com efeito, os possíveis resultados advindos da interação entre as FinTechs e o ente regulador seriam a submissão ao regime regulatório tradicional ou a criação de uma nova regulação em virtude de peculiaridades inconciliáveis com as regras atuais.

Revela-se, pois, o caráter dominador desse instituto, porquanto tais atividades poderiam existir a margem de qualquer regulamentação, mas o Estado intervencionista não consegue se abster de ingerir.

Não se pode olvidar que, ao incidir nos vácuos criados pelo sistema financeiro tradicional, as FinTechs estimulam a observância da função social¹ da empresa financeira, conforme determinado pela Constituição da República Federativa do Brasil, a qual promoveu um movimento de funcionalização do Direito Privado pautando-se na dignidade da pessoa humana.

3. Existe a obrigação constitucional de o Estado proteger o investidor? E qual investidor deve ser protegido?

A Constituição da República Federativa do Brasil, em seu Título VII, refere-se exclusivamente à ordem econômico-financeira, estabelecendo os seus princípios determinantes, os casos em que o Estado deverá intervir diretamente no domínio econômico, além de consubstanciar hipóteses de monopólio estatal legítimo.

Entretanto, não há nenhum artigo que mencione a proteção do investidor como valor constitucionalmente protegido, ao revés, o artigo 170, IV, aduz que a livre concorrência deve ser estimulada e resguardada pelo Estado, mostrando-se tênue o limite entre promover a livre

¹ Como exemplo, uma fintech, ao financiar a juros baixos e de longos prazos o microcrédito, destinado a microempresas e empresas de pequeno porte, além de contribuir economicamente para as atividades das pequenas empresas - uma lacuna não ocupada pelos grandes bancos -, contribui também para a sociedade como um todo, já que gera empregos, reduz as desigualdades, proporciona dignidade aos envolvidos e a terceiros, de forma a gerar lucro e possibilitar a concretização real de aspectos sociais. Fala-se então em Direito Fundamental Econômico das Fintechs. (...) Realmente, as fintechs se sobressaem no cenário global. Elas ocupam nichos não explorados pelos sistemas bancários e financeiros e têm crescido a dois ou até três dígitos ao ano. No mundo, atraíram mais de US\$ 22 bilhões em 2015, grande salto quando comparado a 2013, US\$ 4 bilhões, conforme dados da consultoria Accenture. Desse modo, as fintechs têm reequilibrado o concentrado mercado de crédito bancário, reduzindo distorções, e eliminando as taxas de intermediação cobrada pelos bancos. MERLONE, Nicholas. Direito Fundamental Econômico das FinTechs: desenvolvimento brasileiro. Disponível em: <https://revistajuridica.tjdft.jus.br/index.php/rdj/article/viewFile/447/88>. Acesso em: 24-10-19.

concorrência e interferir, de forma parcial, no mercado financeiro sob o argumento de defender o interesse dos investidores.

Deflui-se da sua semântica que a livre concorrência se refere ao livre combate, só sendo possível em uma economia de mercado, tendo como premissa um Estado menos intervencionista que propicie a autorregulamentação, aumentando, por conseguinte, o bem-estar social por intermédio da maximização da eficiência do mercado, conforme aduz o professor Joppert Ragazzo (2006, *online*):

Retornando à questão dos benefícios, é consenso em diversos países que a economia de mercado com a garantia de livre concorrência é a melhor forma de maximizar o bem-estar social (ou, em termos mais adequados, a eficiência econômica) e isso se dá de diferentes formas. A concorrência aumenta a eficiência alocativa, a eficiência produtiva e a capacidade de inovação dos mercados. Esses conceitos econômicos têm fácil explicação. A eficiência alocativa se realiza quando bens e/ou serviços são produzidos (em qualidade e quantidade) na medida em que os consumidores os desejam, refletindo, na exata proporção, o preço que eles estão dispostos a pagar (em outras palavras, a alocação de recursos na direção preferida pelos consumidores). Assim, reduz-se a chance de os preços e/ou serviços produzidos não serem de interesse do consumidor. A eficiência produtiva, por sua vez, diz respeito à capacidade de produzir e de distribuir a custos mais baixos. A pressão contínua decorrente da concorrência dos agentes econômicos competidores incentiva os produtores e distribuidores a reduzirem custos e, conseqüentemente, a praticar preços menores, sob pena de perderem clientes para outros negócios mais eficientes. Ao lado das eficiências alocativa e produtiva – que por serem aferidas em um dado momento no tempo são consideradas estáticas – o modelo concorrencial também induz maior capacidade de inovação (o que incentiva a competição via diferenciação e oferta de novos produtos). Essa eficiência é considerada dinâmica porque melhora as eficiências alocativa e produtiva no curso do tempo. O processo de adequação às preferências do consumidor representa o incentivo necessário para que os agentes econômicos invistam em pesquisa e tecnologia, de forma a melhorar os seus produtos e serviços. Intuitivamente, aqueles que não tiverem sucesso nessa empreitada perdem espaço.

Se existem investidores em polos antagônicos, competindo pelo mesmo mercado consumidor, não parece razoável que o Estado erija unilateralmente qual dos polos investidores possuirá maiores benefícios. A manutenção de um equilíbrio no mercado financeiro deve ser adquirida não pela utilização de mandamentos constitucionais como pretexto para a quebra da isonomia.

Conclui-se que o princípio da livre concorrência aduz que deve ser preservado “o processo de competição e não os competidores” (RAGAZZO, 2006, *online*), para regular uma atividade que foi exitosa em trazer um grau de inovação transcendente da esfera de incidência regulatória, sob pena de subversão dos ideais protetivos.

Não é despiciendo questionar qual é o critério de proteção dos investidores? Tal premissa protetiva não poderia ser subterfúgio para a quebra da isonomia, ante a realidade fática de que alguns investidores possuem um maior aparato financeiro que outros?

A questão torna-se mais obscura quando se compara os investidores nacionais e os internacionais, uma vez que atrair investimentos estrangeiros é uma meta estatal, mas tal vis atrativa não pode suplantar o incentivo aos investimentos nacionais.

Ressalte-se que a mídia tem divulgado a incursão da N26 – maior FinTech da Europa, avaliada em US\$ 2,7 bilhões (INFOMONEY, 2019, *online*) – no mercado financeiro brasileiro, proporcionando a possibilidade de o correntista operacionalizar saques no exterior, podendo, assim, transferir dinheiro diretamente do Brasil para outros países.

Saliente-se que o Brasil sempre foi refratário à cláusula investidor-Estado, porquanto possui como característica ser um capitalismo de Estado que sequer autoriza a arbitragem direta entre os agentes econômicos e o ente soberano pela via diplomática, impondo, em consequência, a interferência do Estado em negócios eminentemente privados:

“Ao contrário, no caso dos ACFIs, a política brasileira retém no Estado toda a responsabilidade pelo encaminhamento da controvérsia mesmo nos estágios em que o litígio pode ser prevenido. Além de admitir apenas a arbitragem Estado-Estado, todo o arcabouço voltado para impedir a evolução de uma fricção entre Estado e investidor tem como base o funcionamento de organismos de natureza governamental. Os comitês conjuntos, formados por entidades estatais de ambas as partes do ACFI, assim como os pontos focais, que servem de primeiro contato com o investidor após uma eventual insatisfação com uma medida regulatória, expressam a posição brasileira em preservar a capacidade do Estado de controlar as estruturas de mitigação de disputas” (REIS; RIBEIRO, 2019, *online*).

É conspícuo que a subtração de tal cláusula do dia a dia financeiro é um forte bloqueio institucional ao desenvolvimento do sistema, o Estado não pode ser o sufragador universal que intervêm sobre todas as contendas, sob pena de incorrer em um status de hipertrofia ineficaz, isto é, formalmente domina tudo, mas faticamente não consegue regular nada de forma eficaz e funcional.

CONCLUSÃO

A atual crise no sistema regulatório, advinda de questionamentos quanto à utilidade do Estado nos moldes contemporâneos, somando-se à proliferação lancinante de novas tecnologias que indelevelmente alteram as relações econômico-sociais, redundaram na tentativa de sobrevivência do Estado-regulador por intermédio do mecanismo “sandbox”.

Com efeito, a aproximação entre o ente regulador e o regulado é uma louvável iniciativa, entretanto, não pode se tratar de um embuste apenas para que o Estado identifique de forma precisa qual o objeto a ser regulado e, assim, averigue todas as possibilidades de restrição de tal atividade em busca de uma suposta proteção de investidores do sistema financeiro.

Por outro lado, não é admissível que tal mecanismo seja utilizado para servir de justificativa para a manutenção de uma estrutura estatal burocrática que cria atribuições apenas em busca de legitimação e, continuamente, acarreta aumento nos custos de conformidade, onerando desproporcionalmente o consumidor final dos produtos financeiros.

Por óbvio, as inovações tecnológicas devem ser exaltadas no ecossistema financeiro atual, porquanto garantem a comodidade e dotam o capital de dinamicidade global, possibilitando uma aceleração do desenvolvimento da economia nacional.

Conforme analisado, não há um dever constitucional expresso em proteger o investidor, porquanto tal atitude revela-se mitigadora do princípio da isonomia, se operacionalizada sem parâmetros objetivos, sendo questionável os critérios utilizados para proteção de determinados investidores em detrimento de outros. Se configurado tal princípio de forma implícita, deve-se acatá-lo com cautela, uma vez que as razões de todo o *discrímen* devem ser pautadas pelos postulados normativos da proporcionalidade e razoabilidade, tendo como substrato a vontade subjacente da Constituição da República Federativa do Brasil.

Com efeito, as Fintechs demonstram conspicuamente que no mercado tecnológico a inovação e a criatividade possibilitam o solapamento do poder econômico ortodoxo, já que, atualmente, o sistema financeiro tradicional, o qual é submetido à regulamentação incisiva, clama pelo auxílio estatal para impedir que novas atividades quebrem o seu “monopólio de livre comércio”.

Desponta a autorregulamentação como uma possibilidade palpável em um ambiente de livre mercado, gerando o pragmatismo de que os serviços que não acompanharem os anseios

dos consumidores devem ser suplantados, sem que haja a intervenção maternal do Estado para proteger os desvalidos do sistema.

Ante este cenário disruptivo, demonstra-se a desnecessidade da interferência estatal em todos os aspectos do sistema financeiro nacional, sendo dispensável que o Estado aumente a regulamentação apenas para legitimar a sua existência. Revela-se, pois, da essência da livre iniciativa permitir que efetivamente os atores econômicos busquem atender aos anseios sociais, sem que os bem-sucedidos sejam podados por protecionismos sem fundamento.

REFERÊNCIAS

BOCK, W., D. Field, P. Zwillenberg e K. Rogers (2015). **Growth of the Global Mobile Internet Economy**. Disponível em https://www.bcgperspectives.com/content/articles/telecommunications_connected_world_growth_global_mobile_internet_economy/. Acesso em: em 28/10/2019.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília, DF: Presidência da República, [2016]. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm. Acesso em: 27 de outubro de 2019.

CAMPINHO, Sérgio. **Curso de Direito Comercial**: Sociedade Anônima. 3. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, pág. 13.

CLARK, Giovani; NASCIMENTO, Samuel Pontes do; CORRÊA, Leonardo Alves. **Estado regulador**: uma (re) definição do modelo brasileiro de políticas públicas econômicas. In: Anais do XVII Encontro Preparatório para o Congresso Nacional do CONPEDI. Florianópolis: Fundação Boiteux. 2008. p. 4180-4196.

DIAS, Luciana Pires. **Regulação e Auto-regulação no Mercado de Valores Mobiliários**. Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (Dissertação), 2005, p. 118-120.

DINIZ, Eduardo. **Evolução do uso da web pelos bancos**. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-65552000000200003&script=sci_arttext. Acesso em 30 de outubro de 2019.

FILHO COUTINHO, Augusto. **Regulação ‘Sandbox’ como instrumento regulatório no mercado de capitais**: principais características e prática Internacional. Conteúdo da Revista Digital de Direito Administrativo. Jul/2018. Disponível em: <http://www.revistas.usp.br/rdda/article/view/141450/146135>>. Acesso em: 27 de outubro de 2019.

FINTECHLAB. **8ª edição do Radar Fintechlab registra mais de 600 iniciativas**. Disponível em: <https://fintechlab.com.br/index.php/2019/06/12/8a-edicao-do-radar-fintechlab-registra-mais-de-600-iniciativas/>. Acesso em: 14 de março de 2021.

FUNDACIÓN BBVA. **Sandbox Regulatório em America Latina y el Caribe para el ecosistema FinTech y el sistema Financeiro**. Disponível em: <http://www.progresomicrofinanzas.org/wp-content/uploads/2018/06/Publicaciones-MF-Sandbox-Regulatorio-en-America-Latina-y-el-Caribe-para-el-ecosistema-FinTech-y-el-sistema-financiero-vf.pdf>. Acesso em: 24 de outubro de 2019.

GERBER, Elizabeth M.; HUI, Julie S.; KUO, Pei-Yi. **Crowdfunding**: Why people are motivated to post and fund projects on crowdfunding platforms. In: Proceedings of the International Workshop on Design, Influence, and Social Technologies: Techniques, Impacts and Ethics. Northwestern University Evanston, IL, 2012. p. 10.

GLOBO. **Grupos de Hackers tiram site do Bradesco do ar**. Disponível: <https://oglobo.globo.com/economia/grupos-de-hackers-tiram-site-do-bradesco-do-ar-3806768>. Acesso em: 30 de outubro de 2019.

INFOMONEY. **N26: maior fintech da Europa chega ao Brasil ainda em 2019, diz executivo.** Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/consumo/n26-maior-fintech-da-europa-chega-ao-brasil-ainda-em-2019-diz-executivo/>. Acesso em 14 de março de 2021.

LLEWELLYN, David. **The Economic Rationale for Financial Regulation.** FSA Occasional Paper, abril de 1999. Disponível em: https://www.fep.up.pt/disciplinas/pgaf924/PGAF/Texto_2_David_Llewellyn.pdf. Acesso em: 27 de outubro de 2019.

MELO FILHO, Augusto Rodrigues Coutinho de. **Regulação financeira por objetivos: um modelo regulatório para o futuro?** Disponível em: [https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/23934/Regula% c3% a7% c3 % a3o% 20por% 20objetivos% 20-% 20vers% c3% a3o% 20biblioteca.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/23934/Regula%c3%a7%c3%a3o%20por%20objetivos%20-%20vers%c3%a3o%20biblioteca.pdf?sequence=1&isAllowed=y). Acesso em 30 de outubro de 2019.

MERLONE, Nicholas. **Direito Fundamental Econômico das FinTechs: desenvolvimento brasileiro.** Disponível em: <https://revistajuridica.tjdft.jus.br/index.php/rdj/article/viewFile/447/88>. Acesso em: 24-10-19.

RAGAZZO, Carlos Emmanuel Joppert. **Notas introdutórias sobre o princípio da livre concorrência.** Scientia Iuris, v. 10, p. 83-96, 2006. Disponível em: <http://www.uel.br/revistas/uel/index.php/iuris/article/view/4110/3538>. Acesso em: 05 de novembro de 2011.

REIS, Marcelo Simões; RIBEIRO, Gustavo. Revisitando a aversão brasileira à cláusula investidor-estado: capitalismo de Estado e treaty-shopping. **Revista de Direito Internacional**, v. 16, n. 1, p. 54-72, 2019. Disponível em: https://heinonline.org/HOL/Page?collection=journals&handle=hein.journals/brazintl16&id=69&men_tab=srchresults Acesso em: 28 de outubro de 2019.

SCHIRATO, Vitor Rhein. **Estudos sobre a lei das parcerias público-privadas: As parcerias público-privadas e políticas públicas de infraestrutura.** 2011. Belo Horizonte: Editora Fórum.

SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL. **Ação direta de inconstitucionalidade nº 815-3** Distrito Federal. Relator: Ministro Moreira Alves. Data do Julgamento: 28.03.1996. Disponível em: <http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=266547>. Acesso em 14 de março de 2021.

UNITED KINGDOM. HM Treasury. **A new approach to financial regulation: the blueprint for reform,** junho de 2011. Disponível em: https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/81403/consult_finreg_new_approach_blueprint.pdf. Acesso em 27 de outubro de 2019.

WINTER, Estefano Luís de Sá. **O novo ecossistema de serviços financeiros.** Disponível em: <http://abde.org.br/wp-content/uploads/2018/06/060620171031933632-e-33.pdf>. Acesso em: 24 de outubro de 2019.