Universidade de Brasília – UnB
Faculdade de Direito

LUCAS DIAS MACHADO ALVES

Regulação Responsiva no Sistema Financeiro: Análise Empírica da Aplicação dos Instrumentos de Enforcement do Banco Central do Brasil na Supervisão de Conduta das Instituições Financeiras

Responsive Regulation in the Financial System: An Empirical Analysis of the Application of the Central Bank of Brazil's Enforcement Instruments in the Conduct Supervision of Financial Institutions

Brasília
2026

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA

FACULDADE DE DIREITO

Regulação Responsiva no Sistema Financeiro: Análise Empírica da Aplicação dos Instrumentos de Enforcement do Banco Central do Brasil na Supervisão de Conduta das Instituições Financeiras

Autor: Lucas Dias Machado Alves

Orientador: Prof. Dr. Márcio Iorio Aranha

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Direito, no curso de Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de Brasília, linha de pesquisa de Transformações da Ordem Social e Econômica e Regulação.

Brasília, 10 de julho de 2026.

FOLHA DE APROVAÇÃO

LUCAS DIAS MACHADO ALVES

Regulação Responsiva no Sistema Financeiro: Análise Empírica da Aplicação dos Instrumentos de *Enforcement* do Banco Central do Brasil na Supervisão de Conduta das Instituições Financeiras

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Direito, no curso de Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de Brasília, linha de pesquisa de Transformações da Ordem Social e Econômica e Regulação.

Aprovada em: 10 de julho de 2026.

BANCA EXAMINADORA

_____

Prof. Dr. Márcio Iorio Aranha
(Orientador – Presidente)

_____

Prof. Dr. Frederico Henrique Viegas de Lima
(Membro)

_____

Prof. Dr. Fabiano Jantalia Barbosa
(Membro)

_____

Prof. Dr. Othon de Azevedo Lopes
(Suplente)

_____

Prof. Dr. Pedro Júlio Sales D'Araujo
(Suplente)

Agradecimentos

À Universidade de Brasília, minha gratidão pela formação pública, gratuita e de excelência.

Ao Professor Doutor Márcio Iorio Aranha, pela orientação e pelo exemplo, e ao Núcleo de Direito Setorial e Regulatório da Faculdade de Direito, pelas oportunidades de pesquisa ao longo da graduação.

Aos amigos da graduação e da pesquisa, pelo apoio e pela convivência.

Ao meu tio, Tiago, pelo incentivo constante, e à minha mãe, Josivani, motivo de todas as conquistas, bem como aos demais familiares — a vocês dedico este trabalho.

CIP - Catalogação na Publicação

Dr Dias Machado Alves, Lucas.
Regulação Responsiva no Sistema Financeiro: Análise Empírica da Aplicação dos Instrumentos de Enforcement do Banco Central do Brasil na Supervisão de Conduta das Instituições Financeiras / Lucas Dias Machado Alves;

Orientador: Marcio Nunes Iório Aranha Oliveira. Brasília, 2026.
142 f.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação - Direito) Universidade de Brasília, 2026.

1. Regulação responsiva. 2. Banco Central do Brasil. 3. Processo Administrativo Sancionador. 4. Termo de Compromisso. 5. Supervisão de conduta. I. Nunes Iório Aranha Oliveira, Marcio, orient. II. Título.

REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA

ALVES, Lucas Dias Machado. Regulação responsiva no sistema financeiro: análise empírica da aplicação dos instrumentos de *enforcement* do Banco Central do Brasil na supervisão de conduta das instituições financeiras. 2026. Monografia (Bacharelado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de Brasília, Brasília, DF, 2026.

Sumário

Apresentação do Estudo....15

Justificativa da Pesquisa....17

Teorias Utilizadas neste Estudo....19

Problema de pesquisa e hipótese....20

Limitações do Estudo....22

Estrutura do Estudo....24

CAPÍTULO 1 - MARCO TEÓRICO: REGULAÇÃO RESPONSIVA E SEUS FUNDAMENTOS....26

1.1 Regulação do sistema financeiro: Fundamentos e justificativas da intervenção estatal....26

1.2 Modelos regulatórios: do comando-e-controle à cooperação....30

1.3 A Teoria da Regulação Responsiva de Ayres e Braithwaite (1992)....35

1.3.1 Premissas basilares: responsividade e complexidade motivacional....36

1.3.2 A pirâmide regulatória: escalonamento de sanções e o paradoxo do enforcement....37

1.3.3 Desenvolvimentos posteriores: o monitoramento governamental do automonitoramento....39

1.4 Os nove princípios heurísticos de Braithwaite (2011) e o enforcement regulatório....40

1.5 A regulação responsiva na experiência brasileira: Anatel, ANAC e lições para o BCB....49

1.5.1 O diagnóstico do setor de telecomunicações: a Meta 14 do convênio Anatel/UnB....50

1.5.2 A proposta do setor de aviação civil: a Meta 10 do convênio ANAC/UnB....52

1.5.3 Lições convergentes para o Banco Central....55

1.5.4 O diagnóstico de Laeber e a lacuna no setor financeiro....55

CAPÍTULO 2 - O BANCO CENTRAL DO BRASIL E OS INSTRUMENTOS DE *ENFORCEMENT* NA SUPERVISÃO DE CONDUTA....58

2.1 Estrutura Funcional do Sistema Financeiro Brasileiro: Mercado Regulado, Entidades Supervisoras e Instituições Fiscalizadas 58

2.1.1 O Subsistema Normativo 59

2.1.2 O Subsistema Operativo 63

2.1.3 Aspectos Legais da Competência Fiscalizadora do BCB 65

2.1.4 Influência Internacional sobre o Sistema Financeiro Nacional 68

2.2 Arranjo Institucional do Banco Central do Brasil enquanto Entidade Supervisora 70

2.2.1 Evolução do BCB: do Modelo de Auditoria Contábil à Supervisão Baseada em Riscos 71

2.2.2 O Atual Modelo Institucional: Monitoramento e Supervisão 74

2.2.3 Supervisão de Conduta: Histórico e Desafios Contemporâneos 80

2.3 Os instrumentos de *enforcement* do Banco Central do Brasil: do regime sancionatório pretérito à pirâmide de constrangimento responsiva 86

2.3.1 O regime jurídico pretérito: poder de polícia, déficit de legalidade e vulnerabilidade judicial das sanções 86

2.3.2 As inovações da Lei nº 13.506/2017 e os instrumentos em espécie 89

2.3.3 A culminância analítica: a leitura responsiva do texto normativo em Aranha et al. (2020) 98

CAPÍTULO 3 - ESTUDOS DE CASO: PAS E TC NA PRÁTICA DA SUPERVISÃO DE CONDUTA (2021-2025) 103

3.1 Desenho metodológico e critérios de seleção dos casos 103

3.1.1 Método, modalidade e fontes 104

3.1.2 Critérios de seleção 107

3.1.3 A grade analítica 108

3.2 Caso 1 - PAS contra a Caixa Econômica Federal (PE 127343): o ápice punitivo 110

3.2.1 Fatos e enquadramento legal 110

3.2.2 A defesa e as medidas corretivas 112

3.2.3 Posicionamento do BCB e sanção aplicada 113
3.2.4 Perfil de conformidade e adequação da resposta 114
3.2.5 Análise à luz da pirâmide e dos heurísticos 115
3.3 Caso 2 - TC com o Banco C6 S.A. (PE 225227): o escalão cooperativo 117
3.3.1 Fatos e termos do compromisso 117
3.3.2 Obrigações assumidas 117
3.3.3 Posicionamento do BCB e mecanismos de enforcement do TC 118
3.3.4 Análise à luz da pirâmide e dos heurísticos 119
3.4 Caso 3 - TC/PAS com o Banese (PE 204590): a interação dinâmica entre PAS e TC 121
3.4.1 Fatos e enquadramento 121
3.4.2 A dinâmica processual: do PAS ao TC e à extinção da punibilidade 121
3.4.3 A extinção sem análise de mérito: implicações para a regulação responsiva 122
3.4.4 Análise à luz da pirâmide e dos heurísticos 123
3.5 Análise integrada: os três casos à luz da pirâmide e dos heurísticos 124
3.5.1 Movimento 1: mapeamento na pirâmide regulatória 124
3.5.2 Movimento 2: aderência comparativa aos heurísticos de Braithwaite (2011) 125
3.5.3 Movimento 3: perfil de conformidade e calibragem da resposta 126
3.5.4 Movimento 4: teste das hipóteses 127
3.5.5 Movimento 5: implicações para a efetividade da regulação responsiva no BCB 128
CONSIDERAÇÕES FINAIS 130
REFERÊNCIAS 135

Resumo

Esta monografia investiga como os instrumentos de enforcement do Banco Central do Brasil (BCB), notadamente o Processo Administrativo Sancionador (PAS) e o Termo de Compromisso (TC), aplicados na supervisão de conduta de instituições financeiras entre 2021 e 2025, refletem os pressupostos da Teoria da Regulação Responsiva de Ayres e Braithwaite, em especial a lógica piramidal de escalonamento de sanções e os nove princípios heurísticos de Braithwaite (2011). Adotando o método dedutivo e uma abordagem qualitativa que combina pesquisa documental e estudo de caso múltiplo, o trabalho reconstrói o marco teórico da regulação responsiva, descreve o arcabouço institucional e normativo do BCB e o dispõe em uma pirâmide de constrangimento setorial, e confronta esse desenho com três casos concretos de supervisão de conduta selecionados a partir das bases públicas do BCB: um PAS com condenação (Caixa Econômica Federal), um TC celebrado como alternativa ao processo (Banco C6) e uma dinâmica de escalada e desescalada entre PAS e TC (Banese). Os resultados confirmam que o arcabouço normativo brasileiro contempla elementos compatíveis com a pirâmide regulatória, mas que a lógica piramidal não se encontra integrada à prática decisória como método operacional consciente. Verificou-se que o BCB não diagnostica sistematicamente o perfil de conformidade do regulado antes de escolher o instrumento, que há predominância do instrumento punitivo sobre o consensual e que a construção de capacidade raramente é mobilizada de forma proativa. Conclui-se que a distância entre o potencial responsivo do arcabouço normativo e sua efetivação prática constitui o principal desafio da supervisão de conduta do BCB, cuja superação depende não da criação de novos poderes sancionadores, mas da conversão da meta-estratégia responsiva em método institucional deliberado.

Palavras-chave: Regulação responsiva; Banco Central do Brasil; Processo Administrativo Sancionador; Termo de Compromisso; Supervisão de conduta.

Abstract

This undergraduate thesis investigates how the enforcement instruments of the Central Bank of Brazil (BCB), notably the Sanctioning Administrative Proceeding (PAS) and the Commitment Agreement (TC), applied to the conduct supervision of financial institutions between 2021 and 2025, reflect the assumptions of Ayres and Braithwaite's Responsive Regulation Theory, in particular the pyramidal logic of sanction escalation and Braithwaite's nine heuristic principles. Adopting the deductive method and a qualitative approach that combines documentary research and multiple case study, the work reconstructs the theoretical framework of responsive regulation, describes the institutional and normative framework of the BCB and arranges it in a sectoral enforcement pyramid, and confronts this design with three concrete conduct supervision cases selected from the BCB's public databases: a PAS resulting in conviction (Caixa Econômica Federal), a TC entered into as an alternative to the proceeding (Banco C6), and an escalation and de-escalation dynamic between PAS and TC (Banese). The results confirm that the Brazilian normative framework contains elements compatible with the regulatory pyramid, but that the pyramidal logic is not integrated into decision-making practice as a conscious operational method. It was found that the BCB does not systematically diagnose the regulated entity's compliance profile before choosing the instrument, that the punitive instrument predominates over the consensual one, and that capacity building is rarely proactively mobilized. It is concluded that the gap between the responsive potential of the normative framework and its practical realization constitutes the main challenge of the BCB's conduct supervision, the overcoming of which depends not on the creation of new sanctioning powers, but on the conversion of the responsive meta-strategy into a deliberate institutional method.

Keywords: Responsive regulation; Central Bank of Brazil; Sanctioning Administrative Proceeding; Commitment Agreement; Conduct supervision.

Lista de Figuras

Figura 1 – Órgãos normativos e entidades supervisoras do SFN 60

Lista de Tabelas

Tabela 1 – Categorias do Universo Supervisionado pelo BCB e respectivo fundamento legal 63
Tabela 2 – Competências fiscalizadoras adicionais do BCB, por matéria e diploma legal 66
Tabela 3 – Marcos evolutivos da supervisão do BCB 73
Tabela 4 – Elementos constitutivos do modelo de supervisão do BCB 75
Tabela 5– Áreas temáticas do monitoramento macroprudencial 77
Tabela 6– Categorias de Situações Monitoradas (SMs) do BCB 78
Tabela 7– Modalidades de inspeção do BCB 79
Tabela 8 - Modelos comparados de regulação e supervisão de conduta (pós-crise de 2008) 81
Tabela 9 - A pirâmide de constrangimento do BCB: correspondência entre as camadas de enforcement de Ayres e Braithwaite (1992) e os instrumentos da Lei nº 13.506/2017 96
Tabela 10 - Síntese dos casos selecionados para estudo 108
Tabela 11 - Grade analítica aplicada aos estudos de caso 108
Tabela 12 - Aderência aos heurísticos de Braithwaite (2011) no Caso 1 (PAS Caixa) 115
Tabela 13 - Aderência aos heurísticos de Braithwaite (2011) no Caso 2 (TC C6) 119
Tabela 14 - Aderência aos heurísticos de Braithwaite (2011) no Caso 3 (TC/PAS Banese) 123
Tabela 15 - Mapeamento dos casos na pirâmide regulatória 124
Tabela 16 - Aderência comparativa aos heurísticos de Braithwaite (2011) nos três casos 125
Tabela 17 - Perfil de conformidade e adequação da resposta do BCB 126
Tabela 18 - Teste das hipóteses à luz dos três casos 127

Lista de Siglas e Abreviaturas

ANAC – Agência Nacional de Aviação Civil

Anatel – Agência Nacional de Telecomunicações

ANPD – Autoridade Nacional de Proteção de Dados

ANTAQ – Agência Nacional de Transportes Aquaviários

APRA – *Australian Prudential Regulation Authority* (Austrália)

APS – Acordo Administrativo em Processo de Supervisão

Bacen – Banco Central do Brasil (variante usada em citações)

Banese – Banco do Estado de Sergipe

BCB – Banco Central do Brasil

BCBS – Comitê de Basileia de Supervisão Bancária

BIS – Bank for International Settlements (Banco de Compensações Internacionais)

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

BNH – Banco Nacional da Habitação

CCOM – Centro de Políticas, Direito, Economia e Tecnologias das Comunicações (UnB)

CFPB – *Consumer Financial Protection Bureau* (EUA)

CMN – Conselho Monetário Nacional

CNSP – Conselho Nacional de Seguros Privados

Coaf – Conselho de Controle de Atividades Financeiras

Comef – Comitê de Estabilidade Financeira

Copas – Comitê de Decisão de Processo Administrativo Sancionador

Copat – Comitê de Decisão de Processo Administrativo Sancionador e de Termo de Compromisso

Corec – Comitê de Avaliação de Riscos e Controles

Coter – Comitê de Decisão de Termo de Compromisso

CRSFN – Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

Desuc – Departamento de Supervisão de Cooperativas e de Instituições Não Bancárias

Desup – Departamento de Supervisão Bancária

Difis – Diretoria de Fiscalização (BCB)

Direc – Diretoria de Relacionamento, Cidadania e Supervisão de Conduta (BCB)

DLE – documento emitido no SIOPI (sigla não expandida no trabalho)*

DNB – De *Nederlandsche Bank* (Países Baixos)

ES – Entidade Supervisionada

FATF – *Financial Action Task Force*

FCA – *Financial Conduct Authority* (Reino Unido)

FCAC – *Financial Consumer Agency of Canada*

FMI – Fundo Monetário Internacional

FSA – *Financial Services Authority* (Reino Unido)

FSAP – *Financial Sector Assessment Program*

FSB – *Financial Stability Board*

FT – Financiamento do Terrorismo (no par PLD/FT)

GAFI – Grupo de Ação Financeira Internacional

GPS – Guia de Práticas da Supervisão

IANB – Inspeção Agregada Não Bancária

ICR – Inspeção de Conformidade Remota

IDR – Inspeção Direta Remota

IGC – Inspeção Global Consolidada

INB – Inspeção Não Bancária

IOSCO – Organização Internacional de Comissões de Valores

IOSMF – Instituição Operadora de Sistemas do Mercado Financeiro

IPCA – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo

IRRBB – *Interest Rate Risk in the Banking Book*

LC – Lei Complementar

LCR – *Liquidity Coverage Ratio*

LGPD – Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais

LINDB – Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro

M&S – Monitoramento e Supervisão (modelo do BCB)

MSU – Manual da Supervisão (BCB)

NBFI – *Non-Bank Financial Intermediation* (Sistema Bancário Paralelo)

NSFR – *Net Stable Funding Ratio*

ONG – Organização Não Governamental

ONU – Organização das Nações Unidas

OSFI – *Office of the Superintendent of Financial Institutions* (Canadá)

PADO – Procedimento de Apuração de Descumprimento de Obrigações (Anatel)

PAS – Processo Administrativo Sancionador

PEC – Proposta de Emenda à Constituição

PF – Pessoa Física

PFMI – Princípios para Instituições Operadoras de Sistemas do Mercado Financeiro

PGBC – Procuradoria-Geral do Banco Central

PLD – Prevenção à Lavagem de Dinheiro

PRA – *Prudential Regulation Authority* (Reino Unido)

Previc – Superintendência Nacional de Previdência Complementar

PROER – Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional*

PROES – Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária

RAET – Regime de Administração Especial Temporária

RBS – *Royal Bank of Scotland*

RDR – Registro de Demandas do Cidadão (BCB)

REF – Relatório de Estabilidade Financeira

SFN – Sistema Financeiro Nacional

SIM – Sistema Integrado do Monitoramento

SIOPI – Sistema de Operações Imobiliárias

SIRTA – ferramenta antifraude de tarifas da Caixa (sigla não expandida no trabalho)*

SM – Situação Monitorada

SRC – Sistema de Avaliação de Riscos e Controles

Sumoc – Superintendência da Moeda e do Crédito

Susep – Superintendência de Seguros Privados

TAEC – Tarifa de Avaliação Emergencial de Crédito

TC – Termo de Compromisso

TCC – Tarifa de Confecção de Cadastro

TED – Transferência Eletrônica Disponível

TFT – *Tit for Tat* (estratégia da teoria dos jogos)

TRR – Teoria da Regulação Responsiva

TVM – Títulos e Valores Mobiliários

UDAAP – *Unfair, Deceptive or Abusive Acts and Practices*

UnB – Universidade de Brasília

VE – Verificação Especial

INTRODUÇÃO

Apresentação do Estudo

A intervenção do Estado sobre o sistema financeiro não constitui opção política contingente, mas imperativo cuja fundamentação atravessa mais de um século de reflexão econômica e jurídica. A teoria das falhas de mercado, sistematizada por Stiglitz (2009), demonstra que os mercados apenas produzem resultados eficientes sob um conjunto de condições ideais que jamais se verificam integralmente na realidade, e que o setor financeiro concentra uma densidade particularmente elevada dessas imperfeições. Nele convivem, de forma acentuada, a assimetria de informação entre a instituição e o cliente (consumidor), a externalidade sistêmica pela qual a insolvência de um agente contamina os demais, o risco moral inerente à socialização de perdas privadas e a seleção adversa que degrada a qualidade dos contratos.

A esse diagnóstico econômico a economia comportamental acrescenta uma camada decisiva. Como observam Barr, Mullainathan e Shafir (2009), o consumidor financeiro não decide como o agente plenamente racional pressuposto pela teoria clássica, mas sob vieses cognitivos sistemáticos e sob a influência do modo como as opções lhe são apresentadas, de sorte que a simples divulgação de informações, remédio predileto das abordagens liberais, revela-se frequentemente insuficiente para protegê-lo. A conjugação dessas duas ordens de razões, a econômica e a comportamental, consolida a necessidade da intervenção estatal como premissa assente. Reconhecida essa necessidade, desloca-se o foco para uma questão de ordem metodológica, que é o ponto de partida deste estudo: assentada a imprescindibilidade da regulação, qual a melhor forma de exercê-la?

A resposta a essa pergunta tem oscilado, nas últimas décadas, entre dois modelos que disputam a orientação da supervisão financeira e que representam concepções distintas da própria relação entre o Estado e o agente regulado. De um lado, o modelo de comando e controle concebe a regulação como imposição unilateral de regras apoiadas na ameaça de sanção, e pressupõe um regulado que somente cumprirá a norma quando o custo esperado da punição superar o ganho auferido com o descumprimento, atribuindo ao *enforcement* a função primordial de dissuadir a infração pela elevação de seu preço. De outro, os modelos que incorporam elementos cooperativos partem de uma premissa comportamental mais realista e reconhecem

que a motivação para a conformidade é heterogênea, e que a multiplicação indiscriminada de sanções nem sempre se converte em cumprimento efetivo, produzindo, ao contrário, litigiosidade, resistência e inadimplência sistêmicas.

A experiência regulatória brasileira acumulou provas robustas dessa segunda constatação, e a mais eloquente delas é o estoque bilionário de multas majoritariamente não arrecadadas verificado no setor de telecomunicações, indício de que a severidade nominal da sanção, quando desacompanhada de uma estratégia inteligente de aplicação, converte-se em ineficácia real. É nessa tensão entre a via punitiva e a via cooperativa, longe de ser mera querela acadêmica, que reside o núcleo do problema regulatório contemporâneo.

O presente trabalho situa-se precisamente nesse ponto de tensão e o examina no domínio específico da supervisão de conduta exercida pelo Banco Central do Brasil (BCB) sobre as instituições financeiras. Impõe-se, aqui, uma distinção conceitual que percorrerá todo o estudo: a que separa a supervisão prudencial da supervisão de conduta. A primeira volta-se à solidez das instituições e ao controle do risco sistêmico, preocupando-se com a higidez financeira dos agentes e com a estabilidade do sistema como um todo. A segunda ocupa-se do comportamento das instituições na condução de seus negócios e, em particular, da forma como elas se relacionam com seus clientes e usuários, tutelando o consumidor de serviços financeiros contra práticas abusivas. Essa distinção não é meramente organizacional. Como observa MacNeil (2015), enquanto na supervisão prudencial a ênfase recai sobre a prevenção do risco sistêmico e relega o *enforcement* posterior a papel secundário, é na regulação de conduta que a dissuasão e a reparação assumem posição central, razão pela qual é nesse campo que a tensão entre a via punitiva e a via cooperativa se torna mais visível e mais decisiva. A vertente de conduta, consolidada no Brasil sobretudo após a crise financeira global de 2008, ancora-se no conceito de cidadania financeira formalizado pelo próprio BCB (2018), entendido como o exercício pleno de direitos e deveres que permite ao cidadão gerir com autonomia os seus recursos financeiros, e do qual a proteção do consumidor constitui uma das condições estruturantes, ao lado da inclusão, da educação e da participação.

O objeto de análise são os instrumentos de *enforcement* de que o BCB dispõe para atuar sobre as condutas irregulares nessa dimensão, com foco em dois deles, que ocupam posições opostas no espectro da coercitividade. O primeiro é o Processo Administrativo Sancionador (PAS), instrumento punitivo por excelência, por meio do

qual a Autarquia apura a infração, imputa responsabilidade e aplica penalidades que se estendem, em gradação crescente, da admoestação pública à multa, e desta à proibição de praticar determinadas atividades e à cassação da autorização para funcionamento. O segundo é o Termo de Compromisso (TC), instrumento consensual introduzido no âmbito do BCB pela Lei nº 13.506/2017, por meio do qual a Autarquia, em juízo de conveniência e oportunidade e desde que ausentes indícios de infração grave, deixa de instaurar ou suspende o processo mediante o compromisso, assumido pelo regulado, de cessar a prática, corrigir as irregularidades, reparar os prejuízos causados e recolher contribuição pecuniária. A tese que estrutura toda a investigação é a de que esses dois instrumentos, longe de constituírem alternativas estanques e incomunicáveis, podem ser lidos como camadas distintas de uma pirâmide de respostas regulatórias de coercitividade crescente, conceito que ocupa o centro da teoria adotada como coluna dorsal do estudo e que se apresenta em seção própria adiante.

Justificativa da Pesquisa

A oportunidade e a relevância deste estudo decorrem da convergência de fatores institucionais, teóricos e pessoais que, articulados, evidenciam tanto a importância do tema quanto o momento propício para enfrentá-lo.

No plano institucional, a supervisão de conduta constitui o pilar mais recente e menos sedimentado do modelo de supervisão do BCB, o que faz dela terreno especialmente fértil para a investigação crítica. Sua consolidação resulta de um amplo diagnóstico internacional que se seguiu à crise financeira de 2008, quando problemas de conduta que lesaram consumidores em escala global e abalaram a confiança no sistema levaram diversos países a repensar o lugar da regulação de conduta ao lado da tradicional regulação prudencial. No caso brasileiro, esse movimento foi reforçado pela recomendação do *Financial Sector Assessment Program* de 2012, que apontou o descompasso entre a sofisticação já alcançada pela supervisão prudencial e a fragilidade então existente na supervisão de conduta, e sugeriu expressamente a criação de unidade dedicada à proteção do consumidor financeiro. Em resposta a esse conjunto de estímulos, o BCB incorporou internamente a lógica dos dois picos, a chamada arquitetura *twin peaks*, com separação funcional entre a supervisão prudencial e a de conduta, e teve o seu repertório sancionador profundamente

reformado pela Lei nº 13.506/2017, que majorou de forma expressiva o teto das multas, objetivou os critérios de dosimetria e introduziu instrumentos de índole consensual até então inexistentes no arsenal da Autarquia. Transcorridos alguns anos de vigência plena desse novo regime, sobretudo após a regulamentação consolidada pela Resolução BCB nº 131/2021, mostra-se não apenas oportuno, mas necessário, verificar se a promessa normativa de uma atuação graduável e calibrada efetivamente se realiza na prática decisória cotidiana, ou se permanece confinada ao plano do discurso normativo, sem repercussão sobre as decisões concretas.

No plano teórico, a experiência regulatória de outras agências brasileiras oferece um repositório valioso de lições que ainda não foram transpostas de modo sistemático para o setor financeiro. Os estudos conduzidos junto à Agência Nacional de Telecomunicações e à Agência Nacional de Aviação Civil demonstraram, respectivamente, o esgotamento prático do modelo de comando e controle, revelado pelo acúmulo de sanções que não se convertem em arrecadação nem em conformidade, e a viabilidade técnica de sua superação por meio da construção de critérios objetivos de perfil de risco. Ambas as experiências evidenciaram, ademais, que as resistências à adoção do modelo cooperativo residem muito mais na cultura burocrática arraigada do que em impedimentos de ordem constitucional.

No âmbito do BCB, contudo, a aplicação sistemática da regulação responsiva permanece incipiente. O trabalho de Laeber (2025), primeiro esforço nessa direção, concluiu que a Autarquia se encontra em estágio de responsividade limitada, dispondo do instrumental necessário, porém sem integrá-lo a uma estratégia deliberada e consciente, e apontou três lacunas específicas: a ausência de norma interna que adote formalmente a teoria, a ausência de classificação dos regulados segundo o seu nível de conformidade e a ausência de transparência quanto aos critérios que orientam a escolha entre a via punitiva e a via cooperativa. Esse diagnóstico, de natureza predominantemente bibliográfica e exploratória, não encerra o debate, mas o inaugura, revelando a necessidade de investigações que examinem, no plano dos instrumentos concretos de *enforcement* e não apenas no da doutrina, como a atuação da supervisão de conduta realiza ou frustra os pressupostos da teoria. É essa lacuna, situada no intervalo entre a afirmação doutrinária de que o BCB dispõe de uma pirâmide e a verificação empírica de que ele efetivamente opere segundo a lógica piramidal, que o presente trabalho se propõe a enfrentar.

Teorias Utilizadas neste Estudo

A coluna dorsal deste estudo é a Teoria da Regulação Responsiva, formulada por Ian Ayres e John Braithwaite na obra *Responsive Regulation: Transcending the Deregulation Debate*, publicada em 1992, e desenvolvida por Braithwaite em uma extensa produção posterior. A escolha desse marco não é acidental nem meramente conveniente. A ambição declarada dos autores, expressa já no subtítulo da obra, é a de transcender o estéril debate entre regulação e desregulação, que aprisionava o pensamento regulatório numa falsa dicotomia entre mais Estado e menos Estado, e essa ambição corresponde com exatidão à tensão entre comando e controle e cooperação que este trabalho investiga. A teoria responsiva não é, cumpre desde logo esclarecer, um catálogo de instrumentos nem um conjunto de prescrições universais aplicáveis indistintamente a qualquer contexto; é, antes, uma atitude regulatória e uma gramática de segunda ordem que orienta o regulador na escolha da resposta adequada a cada situação concreta.

Da teoria mobilizam-se, de modo articulado, três núcleos conceituais. O primeiro é a pirâmide de *enforcement*, que organiza as respostas regulatórias em níveis crescentes de severidade, da persuasão e do diálogo na base até as sanções incapacitantes no vértice, e cujo paradoxo central, tão contraintuitivo quanto fecundo, é o de que a capacidade de escalar de forma crível até o ápice punitivo é justamente o que confere ao regulador a autoridade necessária para conduzir a maior parte de sua atuação nos degraus cooperativos da base. O segundo é a dinâmica *tit for tat*, herdada dos estudos sobre cooperação e teoria dos jogos, que prescreve ao regulador uma postura simultaneamente confiante e vigilante, contingentemente provocável e perdoadora, que coopera enquanto o regulado coopera, escala de forma proporcional diante do descumprimento e desescala com prontidão tão logo o regulado retome a conduta devida. O terceiro são os nove princípios heurísticos sistematizados por Braithwaite (2011), que condensam décadas de desenvolvimento e de aplicação prática da teoria em orientações operacionais concretas, e que funcionam, no presente trabalho, como a própria grade analítica aplicada aos casos examinados no último capítulo.

A esse núcleo somam-se dois desenvolvimentos posteriores da mesma matriz teórica, ambos de particular pertinência para o setor financeiro. O conceito de metarregulação, entendido como o monitoramento governamental do

automonitoramento das organizações reguladas (Braithwaite, 2003), ilumina a lógica de uma classe específica de instrumentos que verificam não a conduta em si, mas os próprios sistemas internos de controle e conformidade do regulado, deslocamento que se mostrará central na análise dos casos. E a reflexão sobre a aplicabilidade da teoria a contextos de menor capacidade estatal e a economias em desenvolvimento (Braithwaite, 2006) oferece chave de leitura valiosa para o descumprimento que decorre de limitação de capacidade gerencial ou tecnológica, e não de cálculo deliberado de custo e benefício.

Em resposta provisória ao problema formulado, e a partir do referencial teórico e do estado da arte examinados, articulam-se três hipóteses, a serem testadas ao longo da investigação e, sobretudo, no confronto empírico do capítulo final. A primeira hipótese (H1) conjectura que o arcabouço normativo do BCB possa contemplar elementos compatíveis com a pirâmide regulatória, dispondo os instrumentos em gradação de coercitividade crescente, mas sem adotar expressamente a Teoria da Regulação Responsiva como diretriz institucional consciente, de modo que a responsividade, se presente, o estaria de forma apenas implícita. A segunda hipótese (H2) conjectura que, na operação concreta desses instrumentos, o Termo de Compromisso tende a funcionar como escalão cooperativo intermediário da pirâmide, ao passo que o Processo Administrativo Sancionador tende a operar como o seu ápice punitivo, ainda que essa correspondência comporte nuances e assimetrias que a análise dos casos deverá revelar. A terceira hipótese (H3) conjectura que a via consensual, embora disponível e normativamente incentivada, possa permanecer aquém de seu potencial responsivo na prática da Autarquia. Não se cogita, com isso, de equivalência ou de substituibilidade entre o Termo de Compromisso e o Processo Administrativo Sancionador, instrumentos de naturezas e finalidades distintas, mas de indagar se o escalão cooperativo da pirâmide tem sido explorado na medida de suas possibilidades, questão que a análise empírica dos casos deverá elucidar.

Problema de pesquisa e hipótese

Delimitado o objeto, exposta a moldura teórica e situada a lacuna que a pesquisa pretende preencher, é possível enunciar com precisão o problema que orienta toda a investigação. A pergunta que dá unidade ao trabalho e à qual as três hipóteses e os três estudos de caso procuram responder é a seguinte: como os

instrumentos de *enforcement* do Banco Central do Brasil, notadamente o Processo Administrativo Sancionador (PAS) e o Termo de Compromisso (TC), aplicados na supervisão de conduta de instituições financeiras entre 2021 e 2025, refletem os pressupostos da Teoria da Regulação Responsiva (AYRES e BRAITHWAITE, 1992), especialmente a lógica piramidal de escalonamento de sanções e os princípios heurísticos formulados por Braithwaite (2011)?

Dessa pergunta central decorre o objetivo geral do estudo, que consiste em verificar em que medida a prática decisória do BCB na supervisão de conduta, apreendida por meio de casos concretos e não apenas do texto normativo, realiza os pressupostos da regulação responsiva. Esse objetivo geral desdobra-se em quatro objetivos específicos, que correspondem, de resto, à própria arquitetura do trabalho: reconstruir o arcabouço teórico da regulação responsiva e de seus princípios heurísticos; descrever o desenho institucional e normativo dos instrumentos de *enforcement* do BCB; dispor esses instrumentos em uma pirâmide de constrangimento setorial que sirva de parâmetro de análise; e, por fim, confrontar esse desenho normativo com a decisão concreta em três estudos de caso representativos.

Em resposta provisória ao problema formulado, e a partir do referencial teórico e do estado da arte examinados, articulam-se três hipóteses, a serem testadas ao longo da investigação e, sobretudo, no confronto empírico do capítulo final. A primeira hipótese (H1) sustenta que o arcabouço normativo do BCB contempla elementos compatíveis com a pirâmide regulatória, dispondo os instrumentos em gradação de coercitividade crescente, mas sem adotar expressamente a Teoria da Regulação Responsiva como diretriz institucional consciente, de modo que a responsividade, se presente, o estaria de forma apenas implícita. A segunda hipótese (H2) sustenta que, na operação concreta desses instrumentos, o Termo de Compromisso tende a funcionar como escalão cooperativo intermediário da pirâmide, ao passo que o Processo Administrativo Sancionador tende a operar como o seu ápice punitivo, ainda que essa correspondência comporte nuances e assimetrias que a análise dos casos deverá revelar. A terceira hipótese (H3) sustenta que há subutilização do instrumento consensual e predominância do instrumento punitivo, de sorte que a via cooperativa, embora disponível e normativamente incentivada, permanece aquém de seu potencial responsivo na prática da Autarquia.

Limitações do Estudo

A demarcação rigorosa do objeto e o reconhecimento franco dos limites da investigação são condições indispensáveis ao rigor metodológico e à honestidade científica, e distribuem-se, no presente trabalho, entre a delimitação da base empírica e os recortes de ordem teórica.

Quanto à base empírica, a pesquisa submete-se a três delimitações principais. A delimitação temporal restringe a análise ao período compreendido entre 2021 e 2025, que corresponde à fase de consolidação da Lei nº 13.506/2017, quando os instrumentos de *enforcement* já se encontravam plenamente regulamentados e operacionais, notadamente após a Resolução BCB nº 131/2021, o que assegura a homogeneidade do regime jurídico sob análise. A delimitação espacial circunscreve a investigação ao ordenamento e à prática institucional brasileiros, e mais especificamente à atuação do BCB, sem qualquer pretensão de análise de direito comparado, cujas referências, quando eventualmente presentes, servem apenas de contraponto ilustrativo e não constituem objeto de estudo. A delimitação do objeto concentra a análise, dentre os nove instrumentos catalogados no repertório do BCB, em apenas dois deles, o PAS e o TC, e, dentre as vertentes da supervisão, exclusivamente na de conduta, deixando deliberadamente de lado a supervisão prudencial, cujo exame demandaria outra pesquisa.

A base empírica foi construída mediante consulta às bases de dados públicas mantidas pelo próprio Banco Central em seu sítio eletrônico, que conferem publicidade aos atos decisórios da Autarquia em cumprimento ao disposto no art. 28 da Lei nº 13.506/2017, segundo o qual as decisões condenatórias ou absolutórias são publicadas, em resumo, no site do BCB. Duas fontes documentais foram sistematicamente percorridas. A primeira é a página de Pautas e Atas do Comitê de Decisão de Processo Administrativo Sancionador (Copas), que reúne as pautas e os resumos das decisões proferidas nos processos sancionadores e que hospeda, também, as atas do extinto Comitê de Decisão de Processo Administrativo Sancionador e de Termo de Compromisso (Copat), suprimido pela Resolução BCB nº 125, de 5 de agosto de 2021, ocasião em que a competência decisória sobre o processo sancionador passou ao Copas e a apreciação das propostas de termo de compromisso, ao Comitê de Decisão de Termo de Compromisso (Coter). A segunda fonte é a página de Termos de Compromisso, que dá publicidade aos termos

efetivamente celebrados como instrumento alternativo ao processo sancionador, disponibilizando os respectivos documentos em versão com os dados sigilosos hachurados. Em ambas as fontes, a consulta valeu-se do filtro por ano de referência, restringindo-se ao intervalo de 2021 a 2025.

O percurso de seleção dos casos partiu, assim, do universo dos atos publicados nessas duas bases. Sobre esse universo, mapeado ainda em seu contexto quantitativo por Silva (2025), que registra 10.137 decisões proferidas no âmbito do PAS entre 2014 e 2023 e 86 Termos de Compromisso celebrados entre 2018 e 2024, aplicaram-se cinco critérios cumulativos de seleção: a pertinência à matéria de conduta, a publicidade integral da decisão, a representatividade das diferentes modalidades de operação dos instrumentos, a diversidade de porte das instituições envolvidas e a diversidade temática das infrações.

Da aplicação sucessiva desses critérios resultaram os três casos analisados no último capítulo, a saber, um Processo Administrativo Sancionador com condenação, um Termo de Compromisso celebrado como alternativa ao processo e uma interação dinâmica entre os dois instrumentos culminando na extinção da punibilidade. Trata-se, portanto, de recorte deliberadamente qualitativo, escolhido não por sua representatividade estatística, mas por sua capacidade de iluminar as distintas configurações operacionais dos instrumentos. Desse desenho decorre uma limitação que se reconhece expressamente: a análise apoia-se apenas nos atos decisórios públicos, o que deixa fora de seu alcance tanto as deliberações internas e as razões não explicitadas da Autarquia quanto a percepção direta dos supervisores, não colhida por meio de entrevistas.

Quanto aos recortes teóricos, o trabalho adota a Teoria da Regulação Responsiva como marco único e estruturante, sem pretender esgotar as demais teorias regulatórias ou sistêmicas existentes, que comparecem apenas na exata medida em que dialogam com aquela e a iluminam. Parte-se, ademais, de dois pressupostos que o estudo não se propõe a rediscutir, mas a tomar como ponto de partida assente: o de que a regulação do sistema financeiro é necessária e o de que a supervisão de conduta constitui pilar autônomo dessa regulação. Por fim, a pesquisa não avança sobre a dimensão constitucional ou processual do poder sancionador senão na estrita medida indispensável à compreensão do desenho e da operação dos instrumentos analisados.

Estrutura do Estudo

Para responder ao problema proposto, o trabalho organiza-se em três capítulos, concebidos segundo a lógica da casa-estrutura da pesquisa científica, na qual a fundação teórica sustenta as paredes do arcabouço institucional, que por sua vez sustentam o teto da verificação empírica.

O Capítulo 1 constrói o marco teórico da investigação. Parte dos fundamentos econômicos e comportamentais da intervenção estatal no sistema financeiro e da distinção entre supervisão prudencial e de conduta, percorre em seguida a evolução dos modelos regulatórios do comando e controle à cooperação e expõe, em seu núcleo, a Teoria da Regulação Responsiva de Ayres e Braithwaite, a pirâmide regulatória, a dinâmica *tit for tat* e os nove princípios heurísticos de Braithwaite. Encerra-se com o exame das experiências brasileiras da Anatel e da ANAC e do diagnóstico de Laeber, que projetam lições convergentes e delimitam com precisão a lacuna que o trabalho se propõe a enfrentar.

O Capítulo 2 descreve o terreno institucional e normativo sobre o qual os instrumentos operam. Examina a estrutura funcional do Sistema Financeiro Nacional, o arranjo institucional do BCB enquanto entidade supervisora, com destaque para a evolução histórica do seu modelo de supervisão e para a consolidação recente da supervisão de conduta, e, ao final, sistematiza os instrumentos prudenciais preventivos e sancionadores introduzidos ou consolidados pela Lei nº 13.506/2017, dispondo-os em uma pirâmide de constrangimento setorial que servirá de parâmetro à análise empírica seguinte.

O Capítulo 3 realiza a verificação empírica que constitui o núcleo original do trabalho. Após expor com detalhe o desenho metodológico e os critérios de seleção anteriormente descritos nesta introdução, o capítulo analisa três casos concretos de *enforcement* de conduta, o PAS contra a Caixa Econômica Federal, o TC celebrado com o Banco C6 e a dinâmica entre PAS e TC no caso do Banese, à luz de uma grade analítica derivada diretamente do marco teórico, e procede, em seguida, à análise integrada que confronta os achados dos três casos entre si e com as hipóteses, respondendo à pergunta de pesquisa.

As considerações finais, por fim, retomam os achados dos três capítulos, articulam-nos numa constatação central acerca da distância que separa o potencial responsivo do arcabouço normativo de sua efetivação na prática decisória, e apontam

tanto as limitações do estudo quanto uma agenda de pesquisa e de aprimoramento institucional que dele decorre.

CAPÍTULO 1 - MARCO TEÓRICO: REGULAÇÃO RESPONSIVA E SEUS FUNDAMENTOS

1.1 Regulação do sistema financeiro: Fundamentos e justificativas da intervenção estatal

A regulação do sistema financeiro não constitui opção política contingente, mas imperativo teórico e prático cuja fundamentação atravessa mais de um século de reflexão econômica. A questão que inaugura qualquer investigação sobre instrumentos de *enforcement*, como a que se propõe este trabalho, é anterior à escolha dos instrumentos. Trata-se de compreender as razões pelas quais o Estado intervém, e intervém com intensidade particularmente elevada, no funcionamento do mercado financeiro.

A resposta mais consolidada na literatura econômica contemporânea ancora-se na teoria das falhas de mercado. Joseph E. Stiglitz (2009) sustenta que os mercados somente produzem resultados Pareto-eficientes sob circunstâncias ideais que exigem agentes racionais e bem informados, operando em mercados competitivos com gama completa de seguros e crédito. Na ausência dessas condições, que na prática jamais se verificam integralmente, existem intervenções estatais capazes de aumentar a eficiência e a equidade social. O argumento não é novo, mas a crise financeira global de 2008 conferiu-lhe uma urgência que a reflexão anterior não possuía. Como observa o próprio autor, os reguladores não conseguiram impedir a exploração de mutuários pobres e com baixa escolaridade por parte dos credores, pessoas que não conseguiam avaliar adequadamente os riscos associados a disposições contratuais como hipotecas com taxa variável e amortização negativa (STIGLITZ, 2009).

O setor financeiro apresenta, segundo essa perspectiva, um conjunto particularmente denso de falhas que se reforçam mutuamente. A mais evidente é a externalidade sistêmica: decisões individuais de instituições financeiras, racionais do ponto de vista de seus balanços privados, produzem consequências que se irradiam por toda a economia. Stiglitz (2009) formula a questão com precisão: ao tomar decisões sobre práticas de empréstimo, os agentes financeiros jamais se perguntaram o que aconteceria com toda a economia se seus empréstimos se tornassem inadimplentes. Olharam apenas para seus próprios balanços patrimoniais. Essa

miopia é agravada por um segundo problema, o desalinhamento de incentivos no interior das próprias instituições: os sistemas de remuneração baseados em bônus e *stock options* (opções de compra) permitiam aos gestores colher grandes recompensas em cenários favoráveis enquanto se eximiam das consequências em cenários adversos, encorajando comportamentos excessivamente arriscados[1] (STIGLITZ, 2009).

A essas falhas soma-se a assimetria informacional, que permeia todas as camadas do sistema. Os consumidores de produtos financeiros frequentemente carecem de condições para avaliar os riscos envolvidos; os acionistas não dispõem de informação suficiente para monitorar seus gestores; e os reguladores operam em desvantagem informacional em relação aos regulados. Stiglitz (2009) sintetiza o problema ao afirmar que a regulação se justifica porque os custos e benefícios sociais e privados estão desalinhados, e esse desalinhamento distorce não apenas as decisões de curto prazo, mas também a própria direção da inovação financeira.

Uma segunda camada de fundamentação, de natureza comportamental, demonstra que o modelo do agente racional, pressuposto pela teoria neoclássica, falha sistematicamente em descrever e prever o comportamento humano em contextos de escolha financeira. A economia comportamental revela que as decisões dos consumidores são influenciadas por vieses cognitivos como a dependência contextual, o conflito decisório, a contabilidade mental e as limitações de atenção (BARR, MULLAINATHAN e SHAFIR, 2009). Esses vieses não são aleatórios nem idiossincráticos: são padrões previsíveis e sistemáticos que afetam de modo desproporcional consumidores com menor alfabetização financeira.

O que torna essa perspectiva especialmente relevante para a regulação de conduta, objeto central deste estudo, é a interação entre a psicologia individual e a dinâmica de mercado. Barr, Mullainathan e Shafir (2009) demonstram que a resposta das firmas às falibilidades cognitivas dos consumidores pode assumir dois padrões opostos: em alguns mercados, as firmas são neutras ou buscam superar a falibilidade do consumidor, como ocorre com a poupança previdenciária; em outros, notadamente

---

[1] O problema de agência no setor financeiro refere-se à separação entre propriedade e controle nas corporações. No caso específico das instituições financeiras, o desalinhamento é potencializado pelo fato de que os custos da assunção excessiva de riscos são difusos (recaem sobre depositantes, contribuintes e a economia como um todo), enquanto os ganhos são concentrados nos gestores e acionistas (STIGLITZ, 2009).

no crédito ao consumidor, as firmas exploram e exacerbam essa falibilidade. Quando os incentivos das firmas se alinham com os vieses dos consumidores, a regulação enfrenta um desafio muito mais complexo, pois a própria divulgação de informações pode ser insuficiente se o consumidor não dispuser de condições cognitivas para processá-la[2].

Estabelecidas as razões econômicas e comportamentais da intervenção, o próximo movimento analítico consiste em examinar como os Estados organizam institucionalmente sua resposta regulatória. Eric J. Pan (2015) sistematiza essa questão ao identificar dois objetivos centrais da regulação financeira: garantir a segurança e solidez do sistema financeiro e fomentar o crescimento e o desenvolvimento dos mercados. Dentro do primeiro objetivo, o autor distingue três tarefas: a regulação prudencial, voltada à solvência e à adequação de capital das instituições; a regulação de conduta de negócios e de mercado, que inclui a proteção ao consumidor; e a proteção da estabilidade financeira como um todo (PAN, 2015, p. 190-191).

Para alcançar esses objetivos, Pan (2015, p. 192) identifica quatro características essenciais de um sistema regulatório: eficiência, para evitar redundância; *accountability*, para que se saiba qual regulador é responsável por cada assunto; competência, entendida como expertise técnica especializada; e legitimidade, que depende tanto da independência política quanto da transparência do processo regulatório. Essas características não são meramente descritivas, funcionam como critérios normativos que permitem avaliar a adequação das diferentes estruturas organizacionais adotadas por cada jurisdição.

No plano organizacional, Pan (2015, p. 199) apresenta três modelos: o regulador único, o modelo de duas pontas (*twin peaks*) e o regulador-líder. No modelo *twin peaks*, as responsabilidades de supervisão são distribuídas entre dois reguladores organizados por objetivos: um com responsabilidade primária por objetivos prudenciais e outro por objetivos de conduta. Esse modelo é particularmente relevante, pois o Banco Central do Brasil adotou, internamente, uma separação

---

[2] Barr, Mullainathan e Shafir (2009) registram que pesquisas demonstram que menos de um quinto dos investidores em ações, títulos, fundos ou outros valores mobiliários pode ser considerado "alfabetizado financeiramente", e que achados semelhantes descrevem a compreensão demonstrada por participantes em planos de pensão. A quantidade de informação a que as pessoas prestam atenção é limitada, e a carga cognitiva afeta o desempenho em tarefas cotidianas, tornando a tomada de decisão ainda mais dependente de pistas situacionais e considerações imateriais.

funcional entre supervisão prudencial e supervisão de conduta que guarda analogia com a lógica *twin peaks*[3].

No entanto, o debate institucional sobre a melhor forma de organizar a supervisão financeira no Brasil permanece aberto. Estudo exploratório recente da Comissão de Valores Mobiliários identificou e sistematizou dezesseis desafios específicos à implementação plena do modelo *twin peaks* no país, concluindo que, embora o arcabouço legislativo brasileiro possua base sólida que facilitaria a adoção do ponto de vista normativo, as limitações estruturais, especialmente financeiras, e as questões políticas conjunturais apresentam cenário bem mais desafiador para uma implantação rápida e eficiente (CVM, 2026).

Nas últimas décadas, a supervisão de conduta emergiu como pilar autônomo da regulação, com objetivos, métodos e desafios próprios. Busquets (2017) aponta que, embora não haja consenso quanto à definição de regulação de conduta, o termo se refere, na maioria dos países, ao menos à proteção do consumidor, às regras de conduta de mercado e aos códigos de ética empresarial. Enquanto a regulação prudencial se preocupa com a organização do mercado, o controle dos riscos sistêmicos e a solidez das instituições, a regulação de conduta foca o comportamento das instituições durante a condução de seus negócios, com atenção especial a três elementos: a instituição e sua organização, os indivíduos que dela fazem parte e o impacto desses dois aspectos no ambiente externo.

A centralidade da supervisão de conduta acentuou-se após a crise de 2008. O Fundo Monetário Internacional, no âmbito do Financial Sector Assessment Program (FSAP), conduzido em conjunto com o Banco Mundial, recomendou ao Brasil, em 2012, que aprimorasse a defesa dos consumidores financeiros, sugerindo a criação de entidade dedicada exclusivamente a esse fim. Em resposta, o BCB implementou medidas com foco no cliente bancário, criando a Diretoria de Relacionamento Institucional e Cidadania, voltada ao atendimento do cidadão, à educação e à inclusão financeiras, e o Departamento de Supervisão de Conduta, especializado na

---

[3] Sobre o modelo *twin peaks* no BCB (2026, MSU item 30.10.10): "O Modelo de Supervisão do BCB incorpora o formato *twin peaks*, com a separação e independência entre as estruturas e os procedimentos de supervisão prudencial [...] e a estrutura e os procedimentos de supervisão de conduta". Essa separação é funcional e interna à autarquia, diferenciando-se do *twin peaks* institucional puro, em que as funções prudencial e de conduta são atribuídas a entidades distintas. A distinção será aprofundada na seção 2.2 deste trabalho.

supervisão das atividades das instituições relacionadas ao consumidor (BUSQUETS, 2017).

Nessa toada do avanço da supervisão financeira, relevante salientar que o Banco Central do Brasil define cidadania financeira como o exercício de direitos e deveres que permite ao cidadão gerenciar bem seus recursos financeiros, o que significa planejar o uso de recursos, gerenciar crédito e poupar ativamente. O desenvolvimento da cidadania financeira, segundo o BCB, se dá por meio de quatro condições interdependentes, quais sejam, inclusão financeira, educação financeira, proteção do consumidor de serviços financeiros e participação no diálogo sobre o sistema financeiro. A proteção do consumidor, nesse contexto, é entendida como o estabelecimento de regras de conduta que assegurem que os consumidores recebam informações para decisões informadas, não estejam sujeitos a práticas injustas ou enganosas e tenham acesso a mecanismos para resolver conflitos (BCB, 2018, p. 7).

1.2 Modelos regulatórios: do comando-e-controle à cooperação

Demonstrada a necessidade de regular o sistema financeiro, a questão que se impõe ao desenho institucional é de ordem metodológica: como exercer essa intervenção? A resposta a essa pergunta não é unívoca, e a trajetória do pensamento regulatório nas últimas décadas revela uma progressiva problematização dos modelos tradicionais, com deslocamento gradual do paradigma punitivo puro em direção a estratégias que incorporam elementos cooperativos. Compreender essa trajetória é condição prévia para situar a Teoria da Regulação Responsiva no campo mais amplo do pensamento regulatório.

A evolução dos modelos regulatórios acompanha, em larga medida, a própria transformação dos paradigmas de Estado. Othon de Azevedo Lopes (2018) demonstra que a regulação normativa por entidades autônomas incrustadas no Estado constitui fenômeno cuja existência depende de uma concepção moderna de direito e instituições políticas, fundada em cinco pressupostos: a consolidação de um sistema político-burocrático, a constituição de um sistema econômico, a positivação do direito em regras formais, a concepção funcional das instituições para a consecução de utilidades sociais e o emprego de aplicações técnico-científicas como meio para realizá-las. Essa genealogia permite compreender que os modelos

regulatórios não surgem no vazio, são produtos históricos das tensões entre Estado, mercado e sociedade civil.

O autor reconstrói essa trajetória por meio do conceito de juridificação (*Verrechtlichung*), entendido como processo de crescente formalização jurídica de relações sociais antes regidas pela tradição e pelos costumes. Esse processo se desdobra em quatro jornadas sucessivas: o Estado Burguês Absolutista, o Estado de Direito Liberal, o Estado Social de Bem-estar e o Estado Democrático de Direito acompanhado do Estado Regulador (LOPES, 2018, p. 72). A passagem do Estado de Bem-estar ao Estado Regulador é particularmente relevante para o presente trabalho: enquanto o primeiro operava por intervenção direta na economia, com programas finalísticos que definiam objetivos, escolhiam meios normativos e ordenavam condutas concretas (LOPES, 2018, p. 98), o segundo reconhece que essa racionalidade material se revelou insuficiente para lidar com a complexidade dos sistemas sociais contemporâneos.

A crise do modelo intervencionista conduziu, segundo Lopes (2018, p. 107), à constatação de que o Estado dirigista, a quem se atribuía largo espaço de ação para imposição de sua vontade sobre a sociedade, deveria ser substituído por um modelo mais realista, que o concebesse como um sistema entre outros, limitado a impulsos controladores indiretos. É nesse contexto que emerge o direito regulatório, no qual a lei geral e abstrata deixa de ser o único eixo articulador da produção normativa, e o legislador passa a delegar a entidades especializadas a tarefa de decidir em face de situações cuja complexidade excede sua capacidade de precisão (LOPES, 2018). O direito do Estado Regulador assume, assim, feição reflexiva, em que a racionalidade interna ultrapassa os programas condicionais e finalísticos, fundando-se na constituição de estruturas organizacionais que permitem aos demais sistemas sociais atuar de forma autônoma e coordenada[4] (LOPES, 2018, p. 114-115).

Essa moldura teórica permite situar com mais precisão a tensão entre os dois grandes modelos regulatórios que disputam a orientação da supervisão financeira. O primeiro, denominado comando-e-controle, parte do princípio de que a conformação intencional de condutas opera por intermédio da coerção extrínseca estatal, definindo

[4] O conceito de direito reflexivo, mobilizado por Lopes (2018) a partir de Teubner, designa uma racionalidade jurídica que, em vez de regular diretamente condutas ou prescrever finalidades substantivas, opera sobre as premissas organizacionais e procedimentais dos subsistemas sociais.

a regulação como aquela implementada pelo Estado por meio de regras jurídicas apoiadas em sanções, frequentemente de natureza penal ou pecuniária (ARANHA, 2025). O modelo pressupõe que o regulado somente cumprirá a norma diante da ameaça crível de punição, e que a função primordial do *enforcement* é dissuadir o descumprimento por meio da elevação dos custos esperados da infração.

A experiência regulatória, contudo, acumulou evidências consistentes de que a estratégia punitiva pura produz efeitos colaterais que comprometem sua própria eficácia. Ayres e Braithwaite (1992, p. 19-20) enunciam seis proposições que qualificam as premissas do modelo de firma racional e unitária, das quais decorre a insuficiência tanto da via punitiva quanto da via persuasiva puras. Entre elas está a constatação de que a fiscalização punitiva fomenta uma subcultura empresarial organizada de resistência à regulação, na qual contestação legal e contra-ataques passam a fazer parte da socialização dentro da indústria.

O resultado é um jogo regulatório de gato e rato, pelo qual as firmas desafiam o espírito da lei explorando brechas legais, e o Estado responde escrevendo regras cada vez mais específicas para cobri-las, num ciclo que eleva custos sem necessariamente aumentar a conformidade[5]. A essa dinâmica soma-se o problema dos custos: a punição é cara, enquanto a persuasão é barata. A aplicação sistemática de sanções exige estrutura investigatória, processual e recursal que consome recursos escassos, desviando-os de atividades de monitoramento e orientação que poderiam produzir conformidade a custo menor (AYRES e BRAITHWAITE, 1992).

No polo oposto, o modelo cooperativo puro também apresenta vulnerabilidades. Uma estratégia baseada totalmente na persuasão e na autorregulação será explorada quando os atores forem motivados exclusivamente pela racionalidade econômica, pois a ausência de sanção crível transforma a cooperação voluntária em opção irracional para o agente que calcula os ganhos do descumprimento (AYRES; BRAITHWAITE, 1992).

---

[5] O fenômeno da subcultura de resistência à regulação não é meramente teórico. Na experiência brasileira, a Anatel verificou que, entre 2000 e 2017, constituiu 60.800 multas no valor total de R$ 5,3 bilhões, das quais aproximadamente 86% não foram arrecadadas (ARANHA et al., 2021a, p. 73). Esse dado ilustra o esgotamento prático do modelo punitivo puro: a multiplicação de sanções não se traduziu em conformidade, mas em litigiosidade e inadimplência sistêmicas.

Assim, a constatação de que nem a punição pura nem a persuasão pura produzem resultados satisfatórios constitui, precisamente, o ponto de partida da teoria da regulação responsiva.

A pesquisa empírica de Grabosky e Braithwaite (1986) sobre agências regulatórias australianas fornece substrato factual decisivo para essa inflexão teórica. Os autores aplicaram técnicas multivariadas para classificar noventa e seis agências regulatórias de acordo com padrões de comportamento de *enforcement*, e dessa análise emergiu um grupo particularmente interessante: agências que os autores denominaram *benign big guns*, isto é, agências que falavam suavemente enquanto carregavam porretes muito grandes (GRABOSKY e BRAITHWAITE, 1986). Os membros centrais desse grupo dispunham de poderes enormes, como a capacidade do *Reserve Bank* de assumir o controle de bancos, apreender ouro e elevar taxas de depósito compulsório, ou o poder de reguladores de seguros de revogar permanentemente licenças de operação. Não obstante, essas agências nunca, ou quase nunca, utilizavam tais poderes. A estratégia do *Reserve Bank* australiano foi descrita como *regulation by vice-regal suasion*, isto é, regulação por persuasão quase-majestática, em que a autoridade dispensa o uso da força precisamente porque pode exercê-la (AYRES; BRAITHWAITE, 1992).

No setor financeiro especificamente, Grabosky e Braithwaite (1986) concluem que as agências prudenciais australianas constituem exemplos paradigmáticos dessa lógica: a gentileza regulatória não decorre da ausência de poder, mas de uma escolha deliberada de não acionar instrumentos que, se utilizados, poderiam abalar a confiança do próprio sistema financeiro. As agências preferem a persuasão porque podem, se necessário, infligir danos devastadores, e isso lhes confere autoridade que dispensa o uso da força.

A tensão entre os modelos punitivo e cooperativo não foi exclusivo da experiência australiana pretérita. No contexto brasileiro mais recente, a atuação concreta das agências reguladoras brasileiras reforça esse diagnóstico teórico. No setor de aviação civil, um estudo identificou os pressupostos sistêmicos que sustentam a superação do modelo punitivo: a persuasão pura pode ser manipulada por atores racionais; a punição pura enfraquece a boa vontade dos atores virtuosos; a punição acaba estimulando uma subcultura de resistência; e a estratégia *tit for tat* se mostra eficaz para ambos os perfis de regulado (ARANHA et al., 2021b, p. 67).

Os autores defendem a tese de que a ameaça de sanção pode ser um instrumento mais adequado do que a persuasão isolada para obter informações sobre o descumprimento das normas. Além disso, destacam que o poder de punir contribui para fortalecer a legitimidade dos reguladores que desejam convencer e persuadir (ARANHA et al., 2021b, p. 183).

Essa formulação resume com precisão o objetivo da regulação responsiva: não se trata de escolher entre punição e persuasão, mas de integrá-las em uma estrutura que responda ao comportamento do regulado. Como observa Lopes (2018, p. 115), o direito regulatório contemporâneo não se limita a mandar ou proibir. Ele também cria estruturas de decisão, define procedimentos de participação e estabelece mecanismos de controle que ajudam os atores sociais a internalizarem preocupações públicas e a construírem espaços de autorregulação responsiva.

Marcio Iorio Aranha (2025, p. 73-77), faz uma distinção essencial entre três categorias frequentemente confundidas na literatura regulatória: instrumentos ou técnicas regulatórias, estratégias regulatórias e formas ou modalidades regulatórias, dos quais destacamos os instrumentos ou técnicas regulatórias como os meios de que o Estado lança mão com a finalidade de influenciar o comportamento social para alcance dos objetivos inscritos em políticas públicas, configurando-se, sob o enfoque jurídico, em instituições de direito público e institutos de direito privado (ARANHA, 2025, p. 73). O PAS e o TC, examinados no Capítulo 2 deste trabalho, são exemplos de instrumentos regulatórios nesse sentido.

As estratégias regulatórias vão além, porque se baseiam na integração de instrumentos e técnicas regulatórias com o objetivo de influenciar o comportamento social, representando um esforço de modelagem mediante integração de instrumentos em apresentação inovadora (ARANHA, 2025, p. 73). O Estado somente aplica estratégia regulatória quando agrega inteligência de integração inovadora à sua atuação regular, fugindo da prática de uso pontual de instrumentos regulatórios isolados, sem a expectativa de que tais instrumentos solucionem problemas para os quais não foram desenhados (ARANHA, 2025, p. 74). A pirâmide de *enforcement* de Ayres e Braithwaite constitui, precisamente, estratégia regulatória nesse sentido preciso, isto é, ela não é um instrumento isolado, mas o desenho que integra múltiplos instrumentos, que vão da persuasão à sanção, perpassando TC, PAS, em arquitetura escalonada.

Por fim, as formas ou modalidades regulatórias identificam a posição relativa da abordagem regulatória em relação ao regulado ou ao regulador. A autorregulação voluntária, como forma regulatória, identifica conjunto de técnicas capazes de reforçar os códigos normativos próprios ao sistema regulado; a heterorregulação, posicionada próxima ao regulador, clama por técnicas de ordenação extrínseca de conduta; a corregulação situa a abordagem regulatória no meio do caminho, impondo técnicas capazes de estimular atuação coordenada e cooperada entre regulador e regulado; e a autorregulação com constrangimento estatal, ou autorregulação regulada, constitui forma corregulatória em que os dois polos detêm funções específicas na construção da regulação[6] (ARANHA, 2025, p. 76-77) .

Essa tríade conceitual esclarece por que a tensão entre comando-controle e cooperação, examinada nesta seção, não se resolve pela escolha de um único instrumento, mas pela adoção de estratégia que integra instrumentos variados segundo forma regulatória apropriada a cada momento da relação entre regulador e regulado. É essa integração estratégica que a Teoria da Regulação Responsiva formaliza.

1.3 A Teoria da Regulação Responsiva de Ayres e Braithwaite (1992)

A regulação responsiva não nasceu como formulação abstrata. Suas raízes empíricas remontam à pesquisa de campo conduzida por John Braithwaite ao longo dos anos 1970 e 1980 sobre *enforcement* escalonado em setores como a indústria farmacêutica, a segurança em minas de carvão e a regulação de casas de repouso. Em obra publicada em 1985, Braithwaite já havia proposto uma hierarquia de quatro níveis de estratégia regulatória, da menos para a mais interventiva: autorregulação voluntária, autorregulação forçada, regulação por comando com discrição para punir e regulação por comando com punição obrigatória (BRAITHWAITE, 1985, p. 120). O autor argumentava que tanto essa hierarquia de estratégias quanto uma pirâmide de respostas punitivas operavam com lógica comum, isto é, quanto mais grave a conduta

---

[6] Aranha (2025, p. 77) observa que não há entendimento uniforme sobre a classificação das formas regulatórias, mas que a distinção mais intuitiva e usual assenta-se entre autorregulação, metarregulação e heterorregulação, ou em modalidades específicas baseadas em risco, gestão, performance, redes, transparência e mecanismos de mercado. Entendemos que o TC do BCB pode ser classificado como instrumento de autorregulação regulada, na medida em que exige do regulado a assunção de obrigações de correção e melhoria de controles internos sob supervisão do BCB.

e quanto maior a reincidência, mais elevado o nível de resposta, e essa estrutura escalonada cria incentivos para que os regulados cooperem voluntariamente, na medida em que compreendem que o custo do descumprimento aumenta progressivamente (BRAITHWAITE, 1985, p. 142).

Essa intuição ganhou formulação teórica rigorosa com a publicação, em 1992, *de Responsive Regulation: Transcending the Deregulation Debate*, obra em coautoria com Ian Ayres que se tornaria referência incontornável na literatura regulatória. A ambição dos autores era declarada desde o título: transcender o debate entre regulação e desregulação, que nas décadas anteriores havia oposto defensores de uma intervenção estatal mais incisiva a proponentes da liberalização, sem que nenhum dos campos produzisse respostas satisfatórias para o problema da conformidade regulatória.

1.3.1 Premissas basilares: responsividade e complexidade motivacional

Ayres e Braithwaite (1992, p. 4) definem a regulação responsiva a partir de três eixos de responsividade. Em primeiro lugar, a regulação deve ser responsiva à estrutura industrial, pois diferentes estruturas são propícias a diferentes graus e formas de intervenção. Em segundo lugar, deve estar sintonizada com as motivações diferenciadas dos atores regulados, reconhecendo que a regulação eficaz precisa falar às diversas finalidades de empresas, associações industriais e indivíduos dentro delas. Em terceiro lugar, deve reagir à conduta efetiva da indústria: o comportamento do regulado deve canalizar a estratégia regulatória para graus maiores ou menores de intervenção governamental.

Uma das premissas centrais da teoria está no modo como ela trata a motivação dos regulados. Ao rejeitar tanto o modelo do *homo economicus* puro quanto o do cidadão virtuoso, os autores defendem que os atores corporativos são formados por compromissos que podem entrar em conflito: executivos de negócios carregam um lado que busca maximizar o lucro e outro que busca cumprir a lei. Em situações e contextos diferentes, um desses lados acaba prevalecendo sobre o outro (AYRES; BRAITHWAITE, 1992, p. 19). Essa constatação tem consequência direta para o desenho regulatório: uma estratégia baseada totalmente na persuasão será explorada quando os atores forem motivados pela racionalidade econômica, ao passo que uma estratégia baseada principalmente na punição minará a boa vontade dos atores

quando estes forem motivados por senso de responsabilidade (AYRES; BRAITHWAITE, 1992, p. 19). A regulação eficaz, portanto, é aquela capaz de falar às múltiplas motivações do regulado, sem apostar na predominância de nenhuma delas.

Os autores esclarecem que a regulação responsiva não é um programa claramente definido, nem um conjunto de prescrições sobre a melhor forma de regular. A melhor estratégia depende do contexto, da cultura regulatória e da história. A responsividade é, antes, uma atitude que possibilita o florescimento de diversas abordagens regulatórias (AYRES; BRAITHWAITE, 1992, p. 5). Assim, ao recusar a prescrição de soluções universais, a teoria desloca o foco da regulação dos instrumentos para a postura do regulador.

1.3.2 A pirâmide regulatória: escalonamento de sanções e o paradoxo do enforcement

O aspecto da teoria que mais capturou a imaginação de praticantes e acadêmicos é a pirâmide regulatória (BRAITHWAITE, 2011, p. 480). A ideia, aparentemente simples, encerra um paradoxo sofisticado. A pirâmide de *enforcement* organiza as respostas regulatórias em níveis crescentes de severidade: na base, encontra-se a persuasão; no nível seguinte, a carta de advertência; acima, as penalidades pecuniárias civis; depois, o processo criminal; e no ápice, a suspensão ou a revogação permanente da licença de operação[7] (AYRES; BRAITHWAITE, 1992, p. 35). A presunção regulatória é de que o regulador deve sempre começar pela base, escalando apenas relutantemente quando a estratégia inferior falha, e desescalando quando o regulado coopera.

O paradoxo central da pirâmide é formulado com clareza nos seguintes termos: a existência dos gradientes e picos das pirâmides de *enforcement* canaliza a maior parte da ação regulatória para a base, nos domínios da persuasão e da autorregulação. A ironia proposta é que a existência e a sinalização da capacidade de

[7] A pirâmide de *enforcement* apresentada por Ayres e Braithwaite (1992, p. 36) é ilustrativa e variável conforme o setor regulado. Os autores enfatizam que o conteúdo da pirâmide é contingente, embora sua forma seja generalizável: diferentes tipos de sancionamento são apropriados para diferentes arenas regulatórias. Entendemos que na regulação bancária, por exemplo, os níveis intermediários incluem instrumentos como medidas coercitivas, termos de compromisso e acordos administrativos, enquanto no ápice encontram-se a cassação de autorização de funcionamento e, em casos extremos, a liquidação extrajudicial.

ser tão duro quanto necessário podem inaugurar um clima regulatório mais voluntarista e menos litigioso do que aquele que se verifica quando o Estado descarta a adversariedade e a punitividade como opções. Ao se cortarem os topos das pirâmides de *enforcement*, há menos perspectiva de autorregulação, menos perspectiva de persuasão como alternativa à punição (AYRES; BRAITHWAITE, 1992, p. 39).

A base empírica desse paradoxo foi fornecida pelo conceito de *benign big gun*, derivado da pesquisa de Grabosky e Braithwaite (1986) sobre agências regulatórias australianas, como visto anteriormente. O modelo teórico derivado dessa observação estabelece que, quanto maiores as alturas de *enforcement* a que a agência pode escalar, maior sua capacidade de empurrar a regulação para a base cooperativa da pirâmide, e quanto maiores os porretes, menos a agência precisa utilizá-los (AYRES; BRAITHWAITE, 1992, p. 41).

A pirâmide não opera apenas na dimensão das sanções. Ayres e Braithwaite constroem uma segunda pirâmide, a de estratégias regulatórias, que organiza os níveis de intervenção estatal em ordem crescente de intrusividade: na base, a autorregulação; acima, a autorregulação forçada; depois, a regulação por comando com discricionariedade; e no ápice, a regulação por comando com punição obrigatória. A escalada por essa pirâmide confere ao Estado maior capacidade de impor conformidade, porém ao custo de regulação cada vez mais inflexível e adversarial. A comunicação clara e antecipada da disposição do Estado de escalar por essa pirâmide fornece incentivos tanto à indústria quanto aos agentes regulatórios para fazer a regulação funcionar nos níveis mais baixos de intervencionismo (AYRES; BRAITHWAITE, 1992, p. 39).

O mecanismo estratégico que sustenta a pirâmide é a estratégia *tit for tat* (TFT), derivada da teoria dos jogos. A regulação responsiva prescreve uma abordagem contingentemente provocável e perdoadora, ou seja, o regulador começa cooperando, retalia o descumprimento com escalada proporcional, mas perdoa e desescala tão logo o regulado retome a cooperação. Ayres e Braithwaite (1992, p. 43-44) aprofundam essa lógica ao incorporar o conceito de superpunições desenvolvido por Dilip Abreu (1986), que demonstrou que a cooperação em jogos repetidos pode ser sustentada por meio de regimes de punição em que um curto período de *stick* é seguido por um período mais longo de *carrot*, e a parte punida é induzida a cooperar

com seus punidores durante o período punitivo, porque ao fazê-lo pode mover-se mais rapidamente do desconforto para a reintegração[8].

1.3.3 Desenvolvimentos posteriores: o monitoramento governamental do automonitoramento

A teoria da regulação responsiva não permaneceu estática após a publicação da obra inaugural de 1992. Um desenvolvimento particularmente relevante para a regulação financeira foi a elaboração do conceito de metarregulação, isto é, o monitoramento governamental do automonitoramento das organizações reguladas. Braithwaite (2003, p. 1) propõe que a gestão de riscos de segunda ordem constitui estratégia regulatória custo-efetiva e responsiva, ao menos em contextos de riscos complexos e voláteis, como os que caracterizam o setor financeiro.

A proposta ancora-se em três precedentes paradigmáticos. O primeiro é a regulação da segurança nuclear após o acidente de *Three Mile Island* em 1979, quando o paradigma regulatório mudou: tornou-se menos sobre inspetores governamentais verificando conformidade com regras e mais sobre escrutínio regulatório dos sistemas de gestão de riscos das operadoras (BRAITHWAITE, 2003, p. 2). O segundo é o desastre de *Piper Alpha* em 1988, após o qual a regulação da produção *offshore* de petróleo passou a exigir que o operador desenvolvesse um sistema de gestão de segurança submetido ao regulador para análise e aprovação[9].

O terceiro, de interesse direto para este trabalho, refere-se à regulação prudencial do setor bancário após a crise financeira asiática de 1997-1998, quando muitos especialistas passaram a defender que, em vez de impor índices rígidos de capital, seria preferível exigir dos bancos a divulgação de seus sistemas de gestão de riscos e suas avaliações de risco, submetendo-os a testes de capacidade de suportar choques significativos (BRAITHWAITE, 2003, p. 2-3).

---

[8] Na estrutura stick-and-carrot das superpunições de Abreu, podemos dizer que o acordo de barganha processual, no qual o regulado coopera com a punição em uma acusação e obtém imunidade em relação a acusações mais sérias, constitui equivalente funcional dessa dinâmica.

[9] A expressão *safety* case designa um documento elaborado pelo operador de instalação de alto risco que demonstra, mediante análise sistemática, que os riscos associados à operação foram identificados, avaliados e controlados a níveis tão baixos quanto razoavelmente praticável (ALARP). O conceito foi adotado pelo *Health and Safety Executive* britânico após o Inquérito *Lord Cullen* sobre o desastre de *Piper Alpha* (1988) e constitui exemplo paradigmático de deslocamento regulatório da verificação de conformidade com regras para a avaliação de sistemas de gestão (BRAITHWAITE, 2003, p. 2).

A metarregulação incorpora a lógica piramidal, isto é, o monitoramento dos sistemas de gestão de riscos das organizações reguladas deve ser organizado numa pirâmide de escalonamento que vai, na base, da confiança e da persuasão até, no ápice, a persecução formal (BRAITHWAITE, 2003, p. 5). O que se mostra pertinente à analise da supervisão de conduta do BCB, cuja evolução recente, conforme será examinado no Capítulo 2, passou de um modelo de inspeção contábil retrospectiva para um modelo baseado em riscos que incorpora elementos de monitoramento dos sistemas internos das instituições supervisionadas.

A apresentação dos fundamentos teóricos da regulação responsiva estaria incompleta, todavia, sem o exame dos nove princípios heurísticos formulados por Braithwaite em 2011, que condensam as décadas de desenvolvimento da teoria em orientações operacionais acessíveis a reguladores de diferentes níveis de sofisticação.

1.4 Os nove princípios heurísticos de Braithwaite (2011) e o enforcement regulatório

Quando proferiu a *Fasken Lecture* na *University of British Columbia*, em 2011, Braithwaite não estava propondo uma teoria nova, mas destilando uma já madura. O artigo que resultou dessa conferência, *The Essence of Responsive Regulation*, parte de um reconhecimento autocrítico: a teoria da regulação responsiva, tal como formalizada em 1992, havia se tornado sofisticada demais para ser operacionalizada por reguladores comuns, capturando a imaginação dos práticos quase exclusivamente por meio de sua imagem mais vívida, a pirâmide, e deixando na sombra o restante de seus fundamentos (BRAITHWAITE, 2011, p. 480).

O propósito declarado do texto é, por isso, o de simplificar todos os princípios que sustentam a teoria, e não apenas os da pirâmide, reduzindo as complexidades da responsividade a nove princípios heurísticos aplicáveis por reguladores estatais, empresas e organizações não governamentais (BRAITHWAITE, 2011, p. 475). A escolha do vocábulo “heurístico” carrega peso metodológico: heurísticas não são regras de subsunção automática, mas atalhos de julgamento que orientam a decisão sem substituí-la, preservando a centralidade do discernimento contextual, que é o próprio núcleo da responsividade.

Essa origem ajuda a entender o registro do texto. A regulação responsiva, adverte o autor, é uma criação coletiva, sedimentada ao longo de décadas de prática de *enforcement* escalonado nas indústrias farmacêutica, de segurança em minas de carvão e de proteção ao consumidor, e nutrida pela colaboração de mestres-práticos e por sua própria atuação como comissário da *Trade Practices Commission* australiana entre 1985 e 1995 (BRAITHWAITE, 2011, p. 477). Não se trata, pois, de um modelo dedutivo imposto de cima, mas de uma indução a partir do que reguladores hábeis efetivamente fazem quando têm sucesso, o que confere aos nove heurísticos um caráter menos de axiomas do que de boas práticas destiladas.

O ponto de partida substantivo é uma analogia deliberadamente despretensiosa: a regulação eficaz opera segundo lógica análoga à parentalidade bem-sucedida, e pessoas de capacidade comum conseguem ser boas mães e bons pais contemplando algumas heurísticas simples de regulação familiar (BRAITHWAITE, 2011, p. 475). A força da analogia reside na inversão que ela opera quanto à natureza do desafio regulatório. O obstáculo primordial não é aprender bons hábitos, mas desaprender maus hábitos institucionalizados: a adesão servil a protocolos quando o próprio monitoramento sugere efeitos contraproducentes (*going by the book*), o legalismo adversarial, a imposição intempestiva de diretivas e a humilhação dos regulados. Braithwaite recorre aqui à técnica de Alexander, que não ensina a manter boa postura, mas a liberar as más posturas já sedimentadas no corpo: analogamente, ensinar-se-ia a regulação responsiva não como ciência de foguetes, mas como um processo social natural, cujo principal desafio é desaprender o hábito de ir pelo manual e a doutrinação que leva inspetores a evitar o elogio (BRAITHWAITE, 2011, p. 518-519).

Os nove princípios são apresentados pelo autor em sequência que progride do mais geral ao mais específico (BRAITHWAITE, 2011, p. 476). Cada um será exposto a seguir com o aprofundamento de sua fundamentação e a indicação de sua relevância para os instrumentos de *enforcement* do BCB.

O primeiro heurístico prescreve pensar contextualmente, sem impor teoria preconcebida. Braithwaite (2011, p. 490) formula aqui uma exigência de humildade epistemológica que se dirige, reflexivamente, à própria teoria responsiva: o regulador não deve ser dogmático quanto a teoria alguma, inclusive a regulação responsiva. A responsividade é, nesse registro, flexibilidade num sentido mais radical do que a simples escolha entre sanções dispostas numa pirâmide, pois é a disposição de

atentar persistentemente para o contexto e de abandonar qualquer abordagem, mesmo a favorita, que não produza resultados no caso concreto.

O princípio funciona, assim, como uma cláusula antidogmática que subordina todos os demais heurísticos à prova empírica do que funciona. Na supervisão de conduta do BCB, ele interroga se a escolha entre o Processo Administrativo Sancionador (PAS) e o Termo de Compromisso (TC) considera efetivamente a estrutura, o porte e o histórico de conformidade da instituição, ou se opera por automatismo procedimental indiferente às particularidades do regulado, automatismo que seria, nos próprios termos de Braithwaite, a antítese da responsividade.

O segundo heurístico estabelece a escuta ativa e o diálogo estruturado como método regulatório. O regulador deve dar voz às partes interessadas, fixar resultados acordados e mecanismos de monitoramento, construir compromisso ajudando os atores a encontrarem sua própria motivação para melhorar e comunicar firme resolução de persistir com o problema até sua solução (BRAITHWAITE, 2011, p. 476). O que distingue esse heurístico de uma banal recomendação de ouvir o regulado é sua ancoragem na técnica da entrevista motivacional, importada da psicologia clínica. Na tradução que Braithwaite (2011, p. 496) faz dessa técnica para o campo regulatório, o clínico cede lugar ao regulador, e o pressuposto operativo é contraintuitivo: é o regulado, e não o regulador, quem deve enunciar os argumentos em favor da mudança.

O papel do regulador é eliciar e reforçar essa fala de mudança (*change talk*), porque a motivação enunciada pelo próprio sujeito é psicologicamente mais vinculante do que a imposta de fora. Trata-se, portanto, de deslocar a fonte da motivação do exterior, que é a ameaça, para o interior, que é a convicção construída no diálogo. Na prática do BCB, o TC é, em tese, o instrumento que mais se aproxima dessa lógica dialógica, por resultar de negociação bilateral e prever monitoramento do cumprimento, ao passo que o PAS, estruturado sobre a lógica acusatória, tende a silenciar a voz do regulado antes que qualquer compromisso possa ser construído.

O terceiro heurístico recomenda engajar com justiça aqueles que resistem, interpretando a resistência não como afronta a ser debelada, mas como oportunidade de aprender a aperfeiçoar o desenho regulatório (BRAITHWAITE, 2011, p. 500). Apoiado na pesquisa de Valerie Braithwaite sobre posturas motivacionais, o autor sustenta uma tese empírica de grande alcance operacional: a resistência é, na verdade, um bom sinal num regime regulatório democrático, porque sinaliza

engajamento e revela onde o desenho pode ser melhorado, e é comparativamente fácil de reconverter em compromisso com a melhoria (BRAITHWAITE, 2011, p. 499-501). O problema genuinamente difícil não é a resistência, mas o desengajamento, isto é, o regulado que abandona o jogo regulatório, deixando de responder tanto à persuasão quanto à ameaça. A castanha dura de quebrar (*tough nut*) é o desengajado, não o resistente. O ponto de entrada para ambas as posturas é interessar-se pelo que os atores fazem bem, oferecendo-lhes um caminho de melhoria contínua compartilhável. Para o BCB, a distinção tem consequência prática relevante: instituições que contestam a autuação não devem ser tratadas como o caso mais grave; a atenção qualificada, e os recursos escassos de *enforcement*, deve concentrar-se sobre as que se desengajam da relação de supervisão, sinalizando indiferença tanto ao diálogo quanto à sanção.

O quarto heurístico orienta elogiar os que demonstram compromisso, apoiar sua inovação, nutrir a motivação para a melhoria contínua e ajudar os líderes a puxar os retardatários para cima, através de novos tetos de excelência (BRAITHWAITE, 2011, p. 476). Sua base empírica é a pesquisa de Makkai e Braithwaite sobre casas de repouso australianas, que revelou algo que a intuição punitivista tende a ignorar: nenhum instrumento regulatório é mais barato de implementar do que o elogio, e a evidência de sua eficácia sobre a qualidade do cuidado nos dois anos seguintes à inspeção mostrou-se robusta, a ponto de o autor denunciar a doutrinação sistemática de inspetores treinados, na Califórnia e alhures, para evitar elogiar (BRAITHWAITE, 2011, p. 502). Subjaz ao princípio uma concepção distributiva da excelência: todo ator regulado é potencialmente líder de excelência em algum aspecto de sua atividade, assim como, num grupo de pesquisa, o membro mais júnior pode ser o melhor a organizar o sistema de arquivos, e a função do regulador é identificar e difundir essas ilhas de excelência para elevar o padrão de toda a indústria (BRAITHWAITE, 2011, p. 503). Na prática do BCB, a questão é se as medidas corretivas adotadas voluntariamente pelas instituições são reconhecidas e valorizadas na dosimetria da sanção, ou se a cooperação espontânea é simplesmente ignorada pelo processo decisório, hipótese em que o regulador estaria, nos termos de Braithwaite, desperdiçando seu instrumento mais barato.

O quinto heurístico sinaliza a preferência por alcançar resultados mediante apoio e educação para a construção de capacidade. É aqui que Braithwaite (2011, p. 503-505) introduz um dos elementos mais importantes e menos difundidos de sua

teoria: a pirâmide de suportes (*pyramid of supports*), simétrica e complementar à pirâmide de sanções. Um regulador preocupado em melhorar o desempenho, seja ambiental, prudencial ou de conduta, de um ator social deve primeiro olhar para as suas forças e então buscar expandi-las: a pirâmide baseada em forças (*strengths-based pyramid*) tenta uma estratégia de construção de capacidade após outra, sobre a base já consolidada nos níveis inferiores, na premissa de que a maioria dos problemas se resolve expandindo as capacidades gerenciais do próprio regulado para resolvê-los. Na fórmula sintética do autor, as forças se expandem para absorver as fraquezas, e os reguladores não devem correr para soluções de *enforcement* legal antes de considerar todo o espectro de abordagens que apoiam a construção de capacidade (BRAITHWAITE, 2011, p. 480). O paradoxo da regulação responsiva é assim reformulado num registro construtivo: é justamente por dispor da capacidade de escalar até o *enforcement* severo que o regulador pode concentrar a maior parte de sua atuação na construção colaborativa de capacidades (BRAITHWAITE, 2011, p. 475). No sistema financeiro, o princípio traduz-se na pergunta sobre se o BCB dispõe de instrumentos anteriores ao PAS, de suporte, orientação e adequação, que promovam a conformidade das instituições antes de qualquer recurso à via sancionatória, e se esses instrumentos são efetivamente priorizados na sequência da atuação supervisora.

O sexto heurístico recomenda sinalizar, sem ameaçar, a gama de sanções às quais se pode escalar, indicando que as mais severas são formidáveis e serão usadas quando necessário, mas apenas como último recurso (BRAITHWAITE, 2011, p. 505-507). Este é o heurístico que operacionaliza o paradoxo da pirâmide, formulado pelo autor com precisão: é por poder escalar até respostas realmente duras no ápice da pirâmide que uma parte maior da ação regulatória pode ser conduzida para a base deliberativa (BRAITHWAITE, 2011, p. 505). A sutileza está na dinâmica psicológica que sustenta o paradoxo. Braithwaite reconhece que a punição, segundo a própria teoria responsiva, aumenta simultaneamente a dissuasão e a rebeldia (*defiance*): nos níveis baixos e médios da pirâmide, o efeito de rebeldia tende a superar o de dissuasão, de modo que escalar pode, a princípio, piorar as coisas antes de melhorá-las. O que torna a escalada eficaz mesmo assim não é o dano que ela inflige, mas o sinal que ela emite: o primeiro degrau da escalada funciona como um alerta (*wake-up call*) que engaja os níveis hierárquicos mais altos do regulado e os faz contemplar uma ladeira escorregadia. Por isso, a punição precisa permanecer como um espectro

ameaçando ao fundo, nunca trazido ao primeiro plano da deliberação: quando a punição é empurrada para o proscênio, mesmo por ameaças implícitas, o infrator é convidado a deliberar de modo egoísta e calculista, o que corrói a cooperação (BRAITHWAITE, 2011, p. 489). O heurístico é decisivo para o exame do *enforcement* do BCB: a pergunta é se a existência do PAS no ápice funciona como ameaça de fundo que viabiliza a cooperação na base, por via do TC, ou se o PAS é acionado diretamente como primeira resposta, hipótese em que o instrumento severo, trazido ao proscênio, converteria a lógica responsiva no seu oposto.

O sétimo heurístico preconiza a governança piramidal em rede, engajando parceiros mais amplos à medida que se sobe na pirâmide. Inspirado na pirâmide de *networking* escalonado de Peter Drahos, Braithwaite (2011, p. 508) propõe uma reconceptualização da própria ideia de escalada. Em vez de escalar aumentando a intervenção estatal direta, mobilizando o regulador sanções cada vez mais intervencionistas por conta própria, pode-se escalar engajando um número crescente de parceiros de rede para pressionar a firma regulada. O ponto empírico é que mesmo reguladores bem equipados encontram, em circunstâncias específicas, parceiros de rede em melhor posição para responsabilizar um regulado, e que reguladores hábeis na arte responsiva recorrem assiduamente a essa escalada em rede. A escalada deixa, assim, de ser um movimento vertical de aumento de força e passa a ser também um movimento horizontal de ampliação da coalizão regulatória. Na supervisão de conduta do BCB, o princípio interroga a articulação com os demais atores do sistema de proteção do consumidor financeiro, como o Sistema Nacional de Defesa do Consumidor, o Ministério Público e, nas infrações que envolvem dados pessoais, a Autoridade Nacional de Proteção de Dados, questionando se o BCB opera como um regulador isolado ou como nó articulador de uma rede de responsabilização.

O oitavo heurístico introduz a distinção, derivada de Mark Bovens, entre responsabilidade ativa e responsabilidade passiva (BRAITHWAITE, 2011, p. 510). A responsabilidade passiva consiste em responsabilizar atores por erros cometidos no passado, sendo retrospectiva, imputativa e sancionatória. A responsabilidade ativa consiste em desafiar os atores a assumir a responsabilidade por tornar as coisas certas no futuro, sendo prospectiva, construtiva e orientada à correção. A prescrição responsiva estabelece uma clara ordem de precedência: recorrer à responsabilidade passiva somente quando a ativa não puder ser elicitada. A distinção mapeia com notável precisão a dualidade dos instrumentos do BCB. O PAS opera

predominantemente pela lógica retrospectiva da responsabilidade passiva, pois apura, imputa e sanciona condutas pretéritas. O TC, ao vincular o regulado a obrigações de correção e aprimoramento de controles voltadas ao futuro, pode operar pela lógica prospectiva da responsabilidade ativa. A pergunta analítica que daí decorre é se o arranjo do BCB respeita a ordem de precedência prescrita, a saber, responsabilidade ativa primeiro e passiva subsidiariamente, ou se a inverte, tratando a sanção retrospectiva como resposta-padrão.

O nono heurístico estabelece a necessidade de aprender, avaliar quão bem e a que custo os resultados foram alcançados e comunicar as lições aprendidas (BRAITHWAITE, 2011, p. 512). O heurístico enfrenta o que o autor identifica como uma patologia estrutural da prática regulatória: a tendência a aceitar prontamente a presunção de que os arcabouços existentes já contêm as respostas certas, tomando a lei como autoevidentemente correta e as premissas da escolha racional como dadas, a despeito da evidência de que a rebeldia frequentemente supera os efeitos de dissuasão (BRAITHWAITE, 2011, p. 512). Contra essa propensão antiaprendizagem, embutida nos discursos dominantes do direito e da economia, Braithwaite propõe a aprendizagem de triplo loop (BRAITHWAITE, 2011, p. 512-517): o primeiro *loop* avalia se a intervenção atingiu seus objetivos; o segundo, o *double-loop* de Christine Parker, examina se os objetivos eram os corretos e dissemina a experiência entre contextos análogos dentro de uma mesma organização; e o terceiro faz circular, entre todas as organizações da economia, as lições sobre como revisar metas e estratégias regulatórias. O autor adverte que a aprendizagem de duplo e, sobretudo, de triplo *loop* é rara, pois o sistema regulatório tende a simplesmente presumir que o investimento na intervenção valeu a pena, sem medir seu custo-efetividade, e que essa é possivelmente uma das intervenções de melhoria mais custo-efetivas que um regulador pode fazer. Para o BCB, o princípio impõe uma pergunta avaliativa incômoda: há mensuração sistemática de se o PAS e o TC efetivamente produzem correção e não reincidência, ou a atividade sancionadora é aferida por indicadores de processo, como número de autuações e valor de multas constituídas, desvinculados da conformidade real? A resposta a essa pergunta, como se verá, conecta a teoria diretamente ao diagnóstico empírico das experiências da Anatel e da ANAC.

Tomados em conjunto, os nove princípios heurísticos não constituem um *checklist* de aplicação mecânica, o que contradiria frontalmente o primeiro deles, mas uma gramática de segunda ordem que orienta a escolha, pelo regulador, da estratégia

mais adequada a cada contexto de supervisão. Eles condensam, numa forma acessível, a passagem de uma regulação centrada no instrumento para uma regulação centrada na postura, na relação e na aprendizagem.

A apresentação dos nove heurísticos ficaria incompleta se não fosse articulada com a dimensão operacional do *enforcement*, que é, afinal, o terreno em que a regulação responsiva se testa na prática. MacNeil (2015, p. 281) define *enforcement* como o processo pelo qual uma autoridade regulatória toma medidas para punir ou remediar uma violação das regras regulatórias, e observa que esse processo é inerentemente seletivo e discricionário, moldado pela interação dinâmica entre a estratégia de *enforcement* do regulador e a estratégia de compliance das firmas reguladas. A eficácia de um sistema de *enforcement*, argumenta o autor, não reside apenas na severidade das sanções ou no número de ações formais, mas na adequação dessas respostas às características do mercado e na sua integração com as demais etapas da regulação (MACNEIL, 2015, p. 282-285).

MacNeil (2015) recorre expressamente ao modelo piramidal de Ayres e Braithwaite para organizar o espectro de estratégias de *enforcement*, reconhecendo-o como o modelo mais influente para equilibrar técnicas persuasivas e punitivas.

O autor acrescenta, contudo, uma distinção operacionalmente relevante: enquanto na supervisão prudencial a ênfase na prevenção *ex ante* do risco sistêmico relega o *enforcement ex post* a papel secundário, na regulação de conduta a dissuasão e a restituição desempenham papel muito mais expressivo na proteção de investidores e consumidores (MACNEIL, 2015, p. 281). Essa distinção é particularmente pertinente para o presente trabalho, cujo objeto reside precisamente na supervisão de conduta exercida pelo BCB, espaço em que o *enforcement ex post* constitui o instrumento central de atuação.

MacNeil (2015, p. 283) introduz ainda a tipologia de firmas reguladas proposta por Kagan e Scholz, que distingue três perfis: o calculador amoral, que cumpre a lei apenas quando o custo da sanção excede o ganho do descumprimento; o cidadão político, que cumpre a lei por convicção, mas pode resistir quando a percebe como injusta; e o organizacionalmente incompetente, que descumpre a lei por falha de gestão, não por cálculo ou convicção. O desafio do regulador consiste em calibrar a combinação adequada de abordagens, pois todas as firmas podem exibir elementos

dos três perfis[10]. A pirâmide de Ayres e Braithwaite responde a esse desafio: começa pela persuasão, que é eficaz para o cidadão político e para o incompetente; escala para a dissuasão, que é eficaz para o calculador; e reserva a incapacitação para os casos extremos em que nenhuma das abordagens anteriores funciona.

Black (2015, p. 218) situa a regulação responsiva num quadro mais amplo de transformação dos estilos regulatórios que, nos últimos trinta anos, passou da regulação baseada em regras para a regulação baseada em risco, desta para a regulação baseada em princípios e resultados, e, após a crise de 2008, para a regulação baseada em julgamento e na dissuasão crível. A autora observa que os regimes regulatórios movem-se em ritmos distintos, com mudanças geralmente impulsionadas por combinações variadas de crises, interesses políticos e ideologias (BLACK, 2015). A advertência de Black é de natureza prática: essas abordagens são mais fáceis de aspirar do que de implementar, e se a regulação tem sucesso ou fracassa depende de multiplicidade de fatores, apenas alguns dos quais estão sob o controle dos reguladores (BLACK, 2015, p. 248).

A questão da aplicabilidade da regulação responsiva a contextos institucionais de menor capacidade estatal, como o das economias em desenvolvimento, foi expressamente enfrentada por Braithwaite (2006, p. 885). O autor reconhece que países em desenvolvimento geralmente dispõem de menos supervisão por ONGs e movimentos sociais, menor capacidade regulatória estatal e costumes empresariais menos consolidados. Paradoxalmente, no entanto, a regulação responsiva pode ser especialmente atraente para esses países, precisamente porque lida com o fato de que nenhum governo tem capacidade de impor todas as leis (BRAITHWAITE, 2006, p. 889). A pirâmide regulatória permite que a maior parte da ação regulatória transcorra na base cooperativa, reservando os recursos escassos de enforcement formal para a minoria de casos em que a cooperação falha.

Aranha (2025, p. 133) qualifica a teoria da regulação responsiva como meta-estratégia, na medida em que trata, lado a lado, as estratégias restaurativa e

---

[10] A tipologia de Kagan e Scholz, embora elaborada para o contexto norte-americano, encontra correspondência direta na experiência brasileira de supervisão financeira. Cunha (2025) identifica, no universo de processos administrativos sancionadores do BCB, instituições que descumprem normas por erro operacional (organizacionalmente incompetentes), por cálculo de custo-benefício (calculadores amorais) e por interpretação divergente da norma (cidadãos políticos). Essa diversidade de perfis reforça o argumento de que a padronização da resposta sancionatória, sem diferenciação conforme o perfil do regulado, compromete a eficácia do *enforcement*.

responsiva como estratégias sobre como selecionar estratégias voltadas à solução de problemas concretos, mediante regulação entendida como forma de redirecionamento do fluxo de eventos por intermédio de abordagens multidimensionais. Essa caracterização reforça o argumento central deste trabalho: os heurísticos de Braithwaite (2011) não constituem *checklist* a ser aplicado mecanicamente, mas ferramenta de segunda ordem para orientar a escolha, pelo regulador, da estratégia mais adequada a cada contexto de supervisão.

Os nove heurísticos de Braithwaite (2011), articulados com a dimensão operacional do *enforcement* mapeada por MacNeil (2015), as contribuições de Black (2015) sobre a evolução dos estilos regulatórios e a problematização da aplicabilidade a economias em desenvolvimento (BRAITHWAITE, 2006), compõem a grade analítica que será aplicada, nos capítulos seguintes, ao exame dos instrumentos de *enforcement* do BCB.

1.5 A regulação responsiva na experiência brasileira: Anatel, ANAC e lições para o BCB

O arcabouço teórico examinado nas seções anteriores, de matriz originalmente anglo-saxônica, encontrou na experiência regulatória brasileira um terreno fértil de experimentação. Antes de perquirir como os instrumentos de *enforcement* do BCB se relacionam com a teoria, convém analisar duas agências que já percorreram, ao menos parcialmente, a transição do modelo punitivo para o modelo responsivo. A Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel) e a Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC) oferecem, nesse sentido, laboratórios institucionais cujas lições iluminam tanto as possibilidades quanto os obstáculos que o BCB pode enfrentar. Ambas as experiências foram objeto de estudos conduzidos pelo Núcleo de Direito Setorial e Regulatório da Faculdade de Direito da Universidade de Brasília, no âmbito de convênios de pesquisa e inovação firmados com as respectivas agências. Os dois trabalhos são complementares em sua natureza: o estudo da Anatel é predominantemente diagnóstico, voltado a compreender por que o modelo punitivo se esgotou e como os próprios reguladores percebem a transição; o estudo da ANAC é predominantemente propositivo, dedicado a desenhar uma modelagem regulatória concreta que viabilize a responsividade no setor aéreo.

1.5.1 O diagnóstico do setor de telecomunicações: a Meta 14 do convênio Anatel/UnB

O estudo relativo à Anatel, materializado no Relatório Final Compreensivo da Meta 14 do convênio “Regulação apoiada em Incentivos na Fiscalização Regulatória de Telecomunicações”, distingue-se por seu método. Em vez de partir de uma proposta normativa abstrata, os pesquisadores voltaram-se ao discurso institucional da própria agência, aplicando a metodologia da Hermenêutica de Profundidade para reconstruir, a partir de entrevistas com superintendentes e gerentes, como os reguladores da Anatel percebiam o esgotamento do modelo vigente e as alternativas disponíveis (ARANHA et al., 2021a, p. 37 e ss.). A opção metodológica é significativa: ao tomar o discurso como objeto, o estudo desloca a análise do plano puramente normativo para o plano da cultura organizacional, revelando que os obstáculos à responsividade residem menos nas normas do que nas representações, receios e hábitos consolidados entre os servidores.

O ponto de partida do diagnóstico é o que os autores denominam impasse do cumprimento de obrigações. O setor de telecomunicações, marcado desde os anos 1980 por uma disrupção tecnológica sem paralelo entre os serviços de infraestrutura, viu multiplicarem-se os Procedimentos de Apuração de Descumprimento de Obrigações (PADOs) sem que a instauração massiva desses processos se convertesse em conformidade efetiva (ARANHA et al., 2021a, p. 34). O dado empírico que sustenta o diagnóstico é eloquente: desde o ano 2000, a Anatel constituíra 60.800 multas, representando a cifra de R$ 5,3 bilhões, dos quais aproximadamente 86% não haviam sido arrecadados (ARANHA et al., 2021a, p. 73).[11] O número traduz, em termos concretos, o esgotamento prático do modelo punitivo puro: a multiplicação de sanções não se converteu em ressarcimento financeiro nem em correção dos desvios, mas em litigiosidade e inadimplência sistêmicas.

A análise de conteúdo do discurso institucional produziu conclusões que ultrapassam o mero registro do problema e alcançam suas raízes culturais. A primeira delas é a constatação de um consenso significativo, entre os reguladores, em torno

---

[11] O dado, apurado no âmbito da Meta 14 do convênio Anatel/UnB, refere-se ao período iniciado no ano 2000 (ARANHA et al., 2021a, p. 73). A magnitude do estoque de multas majoritariamente não arrecadadas ilustra o esgotamento prático do modelo punitivo puro, na medida em que a multiplicação de sanções não se traduziu em conformidade, mas em litigiosidade e inadimplência sistêmicas.

do esgotamento do modelo de comando-e-controle, cuja evidência mais saliente é justamente a aplicação pouco eficaz das sanções, manifestada no estoque de multas acumuladas que não resultam nem em ressarcimento nem em correção (ARANHA et al., 2021a, p. 64). A segunda, de maior interesse para o presente trabalho, é uma incompreensão teórica difusa: embora o termo responsividade surgisse com frequência nas entrevistas, sua compreensão parecia decorrer quase exclusivamente dos projetos-piloto vistos como exitosos, e não de uma apreensão mais ampla, teórica e prática, da regulação por incentivos. O resultado é a inferência equivocada, ainda que difusa, de que a fiscalização responsiva não teria a multa em seu arcabouço sancionatório, sendo centrada exclusivamente no diálogo, algo que não corresponde à proposta da teoria (ARANHA et al., 2021a, p. 64-65). Essa constatação é decisiva para a análise do BCB, pois demonstra que a adoção da regulação responsiva não se esgota na criação de instrumentos cooperativos: exige, antes, formação teórica dos reguladores, sob pena de o novo modelo ser lido, erroneamente, como abdicação do poder sancionador.

O estudo avança, ainda, no mapeamento das resistências ao novo modelo, oferecendo um inventário dos atores que a elas dão origem e das razões que as sustentam. As fontes de resistência identificadas são os próprios servidores da agência, sobretudo os envolvidos com a fiscalização na ponta, a Procuradoria Federal Especializada, as empresas reguladas, os órgãos de controle e os consumidores por meio de entidades representativas (ARANHA et al., 2021a, p. 65). O temor mais saliente é o da potencial quebra de isonomia entre os regulados, uma vez que o tratamento diferenciado, próprio da responsividade, poderia ser percebido como privilégio. E o fio que costura a preocupação com a isonomia e o apego à multa é a insegurança jurídica, decorrente da posição crítica da Procuradoria quanto à discricionariedade na abertura de processos de descumprimento, insegurança que se estende à postura dos órgãos externos de controle, a saber, o Ministério Público, o Tribunal de Contas da União e a Controladoria-Geral da União (ARANHA et al., 2021a, p. 66). Esse diagnóstico é particularmente valioso porque identifica, com precisão, o mesmo conjunto de obstáculos que o BCB tende a enfrentar: a resistência da assessoria jurídica, o receio de tratamento desigual e a insegurança quanto ao controle externo.

Quanto aos contornos constitucionais, o estudo foi assertivo ao concluir que as resistências ao modelo responsivo estão mais ligadas a aspectos da burocracia

administrativa do que a desvios constitucionais propriamente ditos, visto que as principais democracias ocidentais, com regimes constitucionais parecidos ao brasileiro, vêm adotando modelagens responsivas sem maiores questionamentos (ARANHA et al., 2021a, p. 71). A contribuição do estudo para o setor de telecomunicações reside, portanto, menos em um desenho normativo do que em um mapa cultural: ao explicitar as ambiguidades do discurso institucional e as raízes das resistências, ele fornece à agência as coordenadas para comunicar, a si mesma e à sociedade, as virtudes de sua nova fiscalização regulatória.

1.5.2 A proposta do setor de aviação civil: a Meta 10 do convênio ANAC/UnB

Se o estudo da Anatel foi predominantemente diagnóstico, o relativo à ANAC foi predominantemente propositivo. A Meta 10 do convênio ANAC/UnB, dedicada à "Pesquisa e Inovação Acadêmica sobre Regulação Responsiva no Setor Aéreo Brasileiro", teve por objeto o desenvolvimento de modelos de atuação da fiscalização compatíveis com a regulação responsiva, com enfoque nas respostas responsivas a potenciais obstáculos jurídicos à regulação baseada em riscos no âmbito da Superintendência de Padrões Operacionais, a área responsável pela segurança operacional (ARANHA et al., 2021b, capa e Introdução). O estudo parte de um diagnóstico convergente com o da Anatel: o modelo de comando-e-controle, com sua prescrição detalhada, rígida e uniforme de obrigações e seu enfoque nos meios e não nos resultados, implica altos custos para reguladores e regulados e frustra-se pela baixa efetividade, a despeito da quantidade de processos instaurados e de multas aplicadas (ARANHA et al., 2021b, p. 71).

A originalidade do estudo está na articulação entre regulação baseada em risco e regulação responsiva, tratadas não como modelos concorrentes, mas como camadas complementares de orientação da ação fiscal. Os autores demonstram que o conceito de desempenho de segurança operacional, já presente nos documentos de gerenciamento de risco da agência, é eminentemente um conceito de fixação do perfil de conformidade dos regulados, e que ele fornece os elementos necessários para categorizá-los e submetê-los a regimes fiscalizatórios diferenciados apoiados tanto no risco da atividade, da complexidade e da organização, quanto no risco de desconformidade, que é a dimensão propriamente responsiva (ARANHA et al., 2021b, p. 59-60). A ressalva dos autores é sofisticada: o desempenho de segurança, por si só, não esgota todas as dimensões comportamentais úteis à responsividade, pois a

postura de conformidade e o comportamento global do regulado face ao cumprimento de suas obrigações são elementos centrais que precisam integrar a análise do perfil de risco (ARANHA et al., 2021b, p. 61).

A partir dessa base conceitual, o estudo constrói uma proposta operacional assentada em três pilares que guardam analogia direta com a supervisão de conduta do BCB. O primeiro é o do perfil de risco do regulado, que permite à agência tratá-lo juridicamente de forma diferenciada segundo o risco da atividade, o perfil de conformidade do agente e a disposição de trocar informações necessárias a uma regulação empiricamente informada, sem, contudo, permitir que o regulado seja punido com base em informações que ele próprio forneceu voluntariamente e de modo cooperativo, o que constitui o cerne da regulação responsiva (ARANHA et al., 2021b, p. 162).

O segundo pilar é o das medidas preventivas como alternativa à instauração de processo sancionador, cuja viabilidade jurídica os autores sustentam poder ser exercida amplamente e independentemente da gravidade da infração praticada, pois, sob a ótica da teoria responsiva, a forma de lidar com a desconformidade é, via de regra, uma decisão do regulador tomada a partir do perfil de conformidade global do regulado (ARANHA et al., 2021b, p. 45). O terceiro pilar é o da postura cooperativa como elemento comportamental que justifica o tratamento diferenciado, articulado numa lógica de clareza pedagógica: o procedimento padrão é devido aos regulados de comportamento mediano, ao passo que aos comportamentos erradios reservam-se respostas diferenciadas e aos que superam a conformidade exigida reservam-se recompensas. A melhor contribuição da responsividade, advertem os autores, não está em identificar os infratores contumazes, tarefa relativamente simples, mas em trabalhar os desvios ainda em seu nascedouro, recuperando o regulado e conduzindo-o ao caminho virtuoso antes que a conduta se agrave (ARANHA et al., 2021b, p. 112).

Coerentemente com essa lógica, o estudo desincentiva a classificação apriorística de condutas em camadas fixas e chega a propor pirâmides de *enforcement* específicas para cada perfil de operador, distinguindo o operador anticooperativo, o mediano e o virtuoso, o que evidencia que o conteúdo da pirâmide é contingente ao perfil comportamental do regulado, ainda que sua forma escalonada permaneça generalizável (ARANHA et al., 2021b, p. 127-129). Um ponto de particular relevância para o BCB é a advertência dos autores contra a concentração da medida responsiva na discricionariedade da ponta, isto é, a cargo do inspetor: além de potencialmente

não produzir o efeito de conformidade, por carecer de integração com a sanção, tal concentração tende a gerar estresse sobre o principal ativo do processo de fiscalização, que é o próprio agente público. Por isso, o desenho progressivo das respostas deve ser predefinido e de conhecimento do regulado, pois é a previsibilidade das consequências que induz o comportamento cooperativo antes mesmo da inconformidade (ARANHA et al., 2021b, p. 183).

A robustez da proposta é reforçada por estudos comparados que o próprio relatório desenvolve. O modelo da Agência Nacional de Transportes Aquaviários (ANTAQ), que organiza a frequência e a intensidade da fiscalização conforme o perfil de risco por meio de uma pirâmide de padrão fiscal, é apresentado como especialmente representativo, por fornecer critérios objetivos para o planejamento da fiscalização, otimizar recursos humanos, incrementar a conformidade e fortalecer a confiança entre a agência e os regulados. Mais importante, ao criar índices objetivos de perfil atitudinal, o modelo da ANTAQ supre precisamente o problema da discricionariedade e da consequente insegurança jurídica, oferecendo a previsibilidade da ação fiscalizadora como um de seus maiores ganhos (ARANHA et al., 2021b, p. 194-195).

Essa observação estabelece uma ponte direta com o diagnóstico da Anatel: enquanto o estudo de telecomunicações identificou a insegurança jurídica decorrente da discricionariedade como o principal entrave à responsividade, o estudo da aviação demonstra, pela experiência da ANTAQ, que critérios objetivos de perfil de risco são a resposta técnica capaz de dissolver esse entrave. A esse exemplo o relatório acrescenta a análise da *Federal Aviation Administration* norte-americana, cujo fluxo de investigação e decisão ilustra como uma filosofia de conformidade pode integrar orientação e sanção de modo escalonado (ARANHA et al., 2021b, p. 195).

No plano da fundamentação constitucional, o estudo ancora-se nos princípios da eficiência, proporcionalidade e razoabilidade e destaca inovação de particular relevância. A Emenda Constitucional nº 109, de 2021, ao introduzir o § 16 no art. 37 da Constituição e impor à administração pública o dever de avaliar as políticas públicas e seus resultados, oferece fundamento constitucional para uma regulação empiricamente informada e baseada em evidências, incompatível com a instauração indiscriminada de processos sancionadores cujos resultados não se correlacionam

com a conformidade efetiva (ARANHA et al., 2021b, p. 99-100).[12] A contribuição do estudo para o setor aéreo é, assim, dupla: no plano do desenho, oferece uma modelagem responsiva completa, dotada de perfis de risco, medidas preventivas e pirâmides diferenciadas por perfil; no plano da justificação, demonstra a compatibilidade dessa modelagem com o ordenamento constitucional brasileiro.

1.5.3 Lições convergentes para o Banco Central

Tomadas em conjunto, as experiências da Anatel e da ANAC projetam três lições sobre a análise do BCB desenvolvida nos capítulos seguintes. A primeira é de natureza jurídica: a regulação responsiva pode ser implementada sem alteração legislativa, mediante interpretação dos princípios constitucionais que regem a atividade sancionadora estatal, sendo as resistências mais ligadas à cultura burocrática do que a impedimentos constitucionais.

A segunda é de natureza empírica: os dados demonstram que o modelo punitivo puro produz custos elevados, baixa conformidade e inadimplência sistêmica, o que, no caso da Anatel, se traduziu em um estoque bilionário de multas majoritariamente não arrecadadas. A terceira, e mais sutil, é de natureza cultural e técnica ao mesmo tempo: a adoção da responsividade exige formação teórica dos reguladores, mudança de cultura organizacional e, sobretudo, a construção de critérios objetivos de diferenciação dos regulados, capazes de dissolver a insegurança jurídica que a experiência da Anatel revelou como principal entrave e que a experiência da ANTAQ, analisada pelo estudo da ANAC, demonstrou ser tecnicamente superável.

1.5.4 O diagnóstico de Laeber e a lacuna no setor financeiro

É nesse quadro que se insere o trabalho de Laeber (2025), primeiro esforço sistemático de aplicação da teoria da regulação responsiva diretamente ao BCB. O autor verifica que a regulação do Sistema Financeiro Nacional apresenta os

---

[12] A Emenda Constitucional nº 109, de 15 de março de 2021, inseriu o § 16 no art. 37 da Constituição Federal, determinando que os órgãos e entidades da administração pública deverão realizar avaliação das políticas públicas, incluída a dimensão dos resultados obtidos. Galvão et al. (2021) interpretam essa inovação como fundamento constitucional para a adoção de regulação baseada em evidências, na medida em que o dever de avaliar resultados pressupõe a adoção de estratégias regulatórias que produzam resultados mensuráveis, o que é incompatível com a instauração indiscriminada de processos sancionadores cujos resultados não se correlacionam com a conformidade efetiva dos regulados.

instrumentos necessários, dispostos de forma a compor uma pirâmide de constrangimentos, e que o BCB atua com observância da cooperação e do diálogo. Quanto à pirâmide de estratégias, reconhece a ausência de autorregulação pura, justificada pela proteção a bens jurídicos sensíveis como a poupança popular e a higidez do sistema, prevalecendo um regime híbrido de autorregulação regulada, exemplificado pelo Open Finance (LAEBER, 2025).

O diagnóstico é, todavia, de responsividade limitada. Embora o amplo leque de medidas à disposição do BCB, que vai do diálogo às sanções severas, permita em tese a escolha da estratégia adequada a cada contexto, a presença desses elementos não está plenamente integrada, por falta de uma estrutura organizacional voltada à teoria da regulação responsiva. O autor identifica três lacunas: não há normas internas que expressem a adoção da regulação responsiva como diretriz institucional; não há informação de que o BCB atue para estruturar o nível de conformidade de cada regulado ou grupo de regulados, classificando-os conforme sua postura; e não há transparência suficiente sobre esses critérios para incentivar o cumprimento voluntário. Como propostas, o autor sugere a adoção expressa da teoria em normas e manuais internos, o treinamento de servidores e a maior transparência sobre os níveis de conformidade dos regulados (LAEBER, 2025).

O diagnóstico de Laeber converge com os achados da Anatel e da ANAC em um ponto central: a existência de instrumentos potencialmente responsivos não equivale, por si só, à implementação de uma estratégia responsiva. A diferença entre ter uma pirâmide e operar segundo a lógica piramidal é precisamente o que distingue a responsividade formal da responsividade efetiva.

As três lacunas apontadas por Laeber, ademais, reproduzem, no âmbito financeiro, os mesmos obstáculos diagnosticados nos demais setores: a ausência de norma interna corresponde à falta de formação teórica identificada na Anatel; a ausência de estruturação dos níveis de conformidade corresponde à ausência dos critérios objetivos de perfil de risco que a ANAC, inspirada na ANTAQ, demonstrou serem viáveis; e a falta de transparência corresponde, em espelho, ao problema da insegurança jurídica. Justamente porque o estudo de Laeber é o primeiro a enfrentar sistematicamente a questão no âmbito do BCB, seu diagnóstico não encerra o debate, mas o inaugura, revelando a necessidade de investigações adicionais que examinem, no plano dos instrumentos concretos de *enforcement*, notadamente o PAS e o TC, em que medida a atuação cotidiana da supervisão de conduta realiza ou frustra os

pressupostos da teoria. É esse o fio condutor dos capítulos seguintes: o Capítulo 2 examinará o arranjo institucional e os instrumentos de *enforcement* do BCB, e o Capítulo 3 avaliará, mediante estudo de casos concretos, em que medida o PAS e o TC refletem os pressupostos da regulação responsiva na prática da supervisão de conduta.

CAPÍTULO 2 - O BANCO CENTRAL DO BRASIL E OS INSTRUMENTOS DE *ENFORCEMENT* NA SUPERVISÃO DE CONDUTA

A verificação empírica proposta neste trabalho, saber se os instrumentos de *enforcement* do Banco Central do Brasil aplicados na supervisão de conduta refletem a lógica piramidal da regulação responsiva, pressupõe o conhecimento do terreno institucional sobre o qual esses instrumentos operam. Este capítulo constrói esse terreno em movimento progressivo: parte da estrutura funcional do Sistema Financeiro Nacional (seção 2.1); adentra o arranjo institucional do próprio BCB enquanto entidade supervisora (seção 2.2); e desemboca nos instrumentos prudenciais preventivos e sancionadores que constituem o objeto central da pesquisa (seção 2.3).

2.1 Estrutura Funcional do Sistema Financeiro Brasileiro: Mercado Regulado, Entidades Supervisoras e Instituições Fiscalizadas

Alexandre Assaf Neto (2025) define o Sistema Financeiro Nacional (SFN) como o conjunto de instituições e instrumentos financeiros que viabilizam a transferência de recursos dos agentes superavitários para os deficitários[13]. A intermediação financeira, atividade-fim desse sistema, imprime dinamismo à economia, dependendo, porém, de bases institucionais sólidas e de um sistema jurídico eficiente que assegure o cumprimento dos contratos. É nessa exigência que se ancora a relevância da regulação e da supervisão para o objeto deste trabalho: o *enforcement* pressupõe arquitetura funcional que o legitime e delimite[14].

Do ponto de vista operacional, Assaf Neto, (2025) sustenta que a intermediação se desenvolve de forma segmentada, dividindo-se em quatro mercados: monetário,

---

[13] Adota-se aqui a definição operacional de agente econômico como pessoa física ou jurídica, além do próprio Governo, que participa do sistema econômico. A qualificação como superavitário ou deficitário depende, respectivamente, de o agente apresentar fluxos de caixa maiores ou menores que seus fluxos de pagamentos (ASSAF NETO, 2025).

[14] Alexandre Ogêda Ribeiro (2016, p. 74) sistematiza a justificação normativa da regulação financeira em torno de três finalidades: a proteção do consumidor ante crises bancárias; a busca de eficiência, higidez e solidez do sistema com redução de custos de informação e de transação; e a garantia da concorrência equilibrada. Rubia Carneiro Neves, Roberto Henrique Pôrto Nogueira, Leila Bitencourt Reis da Silva e Glacus Bedeschi da Silveira e Silva (2020, p. 4-5) identificaram oito objetivos estatais para a regulação dos mercados bancário e de valores mobiliários no Brasil, tendo constatado empiricamente, contudo, que as normas editadas pelo CMN e pela CVM raramente fazem referência expressa a esses objetivos.

de crédito, de capitais e cambial. O mercado monetário concentra operações de curtíssimo e curto prazos, voltadas ao controle da liquidez da economia e à formação das taxas de juros básicas. O mercado de crédito abriga o financiamento ao consumo e ao capital de giro empresarial, sendo constituído por bancos comerciais e sociedades financeiras (ASSAF NETO, 2025). Por sua vez, o mercado de capitais assume papel central no desenvolvimento econômico, viabilizando a captação de médio e longo prazos por meio, sobretudo, de ações e debêntures (Assaf Neto, 2025, p. 1). Ao passo que o mercado cambial reúne as operações de conversão de moedas, submetidas ao controle do Banco Central do Brasil (BCB), a quem cabe regulamentá-lo, controlá-lo e fiscalizá-lo (ASSAF NETO, 2025).

A distinção, entretanto, é sobretudo analítica. Assaf Neto (2025) adverte que esses segmentos muitas vezes se confundem na prática, uma vez que as operações interagem por meio de um amplo sistema de comunicações e têm como referência comum a taxa de juros. Essa porosidade tem consequência supervisória direta: os conglomerados financeiros formados por fusões e aquisições costumam atuar simultaneamente em vários segmentos, limitando bastante a atuação de instituições independentes (ASSAF NETO, 2025). O regulador é, assim, compelido a construir visão consolidada da instituição fiscalizada, exigência que reaparecerá, na seção 2.2, como um dos vetores centrais da evolução do modelo supervisório do BCB.

Superada a dimensão funcional dos mercados, a organização institucional do SFN divide-se em dois subsistemas, conforme sustenta o próprio Banco Central (2026, MSU item 2.10.10): o normativo, que reúne órgãos normativos e entidades supervisoras, e o operativo, formado pelas instituições que executam as atividades-fim do sistema.

2.1.1 O Subsistema Normativo

O subsistema normativo desempenha duas funções articuladas. De um lado, os órgãos normativos estabelecem políticas e normas gerais aplicáveis ao SFN; de outro, as entidades supervisoras executam essas normas e fiscalizam as instituições participantes (BCB, 2026, MSU item 2.10.10). A composição do topo normativo apresenta-se de forma tripartite, conforme sistematizado na Figura 2.1.

Figura 1 – Órgãos normativos e entidades supervisoras do SFN



Fonte: Banco Central do Brasil (2026, MSU item 2.10.10).

Assaf Neto (2025) qualifica o CMN como órgão normativo máximo do sistema, atribuindo-lhe posição de superioridade hierárquica sobre as demais instâncias. Segundo o autor, o Conselho é órgão superior do SFN, de caráter eminentemente normativo, não desempenha atividade executiva e concentra a formulação da política de moeda e crédito, sendo composto por três representantes: o Ministro da Fazenda, na presidência, o Ministro do Planejamento e o Presidente do BCB (ASSAF NETO, 2025).

A leitura jurídica desse arranjo, oferecida por Bruno Miragem (2025, p. 162), refina a descrição econômica ao precisar a divisão de competências normativas. Miragem sustenta que o CMN detém competência normativa própria e de formulação de política econômica setorial, ao passo que o BCB exerce competência executiva

das normas emanadas do Conselho, acrescida de competência regulamentar subsidiária e das funções de fiscalização e controle das instituições financeiras. Observa, ainda, que a reconfiguração operada pela Lei Complementar nº 179/2021 vinculou o CMN à formulação de metas de política monetária, afastando-o de sua execução direta (MIRAGEM, 2025, p. 162)[15].

A descrição institucional, contudo, não pode ser lida sem contrapartida crítica. Fabiano Jantalia (2017, p. 47-48) sustenta, com base na teoria da dependência de trajetórias (*path dependence*), que a estrutura regulatória fundada na divisão de competências entre CMN e BCB "é desnecessariamente burocrática e complexa", tratando-se de configuração que não resulta de processo evolutivo natural, mas de decisões e circunstâncias políticas pontuais adotadas em momentos historicamente críticos.

Embora o CMN seja o "regulador de direito", o BCB é, na prática, o "regulador de fato", uma vez que o Conselho, por ser órgão de natureza política, cujos membros não exercem atividade regulatória de forma cotidiana, acaba formalizando decisões previamente elaboradas pela autarquia (JANTALIA, 2017, p. 56-57). Essa configuração produz o que Jantalia (2017, p. 50) descreve como "profusão desnecessária de atos normativos de diferentes níveis de hierarquia", uma vez que a disciplina de determinado tema exige, no mínimo, dois atos complementares: uma resolução do CMN, com regras gerais, e uma circular do BCB, com a densidade normativa necessária. A dimensão do fenômeno é registrada por levantamento do próprio autor: em janeiro de 2016, coexistiam 1.188 resoluções, 562 circulares e 623 cartas-circulares em vigor, universo que poderia ser significativamente reduzido em cenário no qual apenas o Banco Central detivesse competência regulatória sobre a atividade bancária (JANTALIA, 2017, p. 58-59)[16].

---

[15] Assaf Neto (2025, p. 6) documenta, na mesma direção, a repercussão institucional da autonomia formalizada em 2021: a Presidência e a Diretoria do BCB passaram a ter mandato de quatro anos não coincidentes com o do Presidente da República, com indicação sujeita a aprovação pelo Senado Federal, arranjo que, segundo o autor, visa "separar o ciclo político do ciclo de política monetária, o qual exige um horizonte de tempo mais longo para se avaliar os impactos das decisões sobre a atividade econômica".

[16] O diagnóstico crítico de Jantalia (2017, p. 64-73), amparado na teoria da dependência de trajetórias, sustenta que essa configuração institucional resulta de sucessivos *lock-ins* operados por agentes interessados na preservação de estruturas de poder preexistentes, notadamente o Banco do Brasil, que teria opostos resistência sistemática a toda tentativa de criação de órgão regulador independente. Ribeiro (2016, p. 77-78), em linha convergente, propõe a criação de agência reguladora única, inspirada no modelo alemão (*Allfinanzaufsicht*), que absorveria as competências hoje dispersas entre BCB, SUSEP, Previc e CVM, embora reconheça as vantagens (redução de custos de monitoramento, maior

No que concerne às entidades supervisoras, o posicionamento do BCB (2026, MSU item 2.10.30) descreve sinteticamente cada uma. O próprio Banco Central é caracterizado como autarquia de natureza especial, sem vinculação ministerial, criada pela Lei nº 4.595/1964 e dotada da autonomia definida pela Lei Complementar nº 179/2021, tendo por missão a estabilidade do poder de compra da moeda, a solidez e a competitividade do sistema financeiro e o bem-estar econômico da sociedade.

A CVM, autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda instituída pela Lei nº 6.385/1976, é responsável pela regulamentação, desenvolvimento, controle e fiscalização do mercado de valores mobiliários. A SUSEP, criada pelo Decreto-Lei nº 73/1966, controla e fiscaliza os mercados de seguros, resseguros, previdência privada aberta e capitalização. A Previc, autarquia de natureza especial criada pela Lei nº 12.154/2009, atua na fiscalização e supervisão das entidades fechadas de previdência complementar. Assaf Neto (2025) acrescenta ao subsistema normativo três instituições de caráter especial de atuação, o Banco do Brasil, o BNDES e a Caixa Econômica Federal.

A coexistência de múltiplos supervisores segmentados por setor, todavia, coloca em pauta o problema da coordenação regulatória. Ana Carolina Mello Pereira da Silva de Paula (2022, p. 43) sustenta que há “potencial de integração a ser explorado” entre as entidades supervisoras do SFN, capaz de aprimorar eficiência, efetividade e racionalidade da gestão pública, mitigando riscos de falha institucional. A autora identifica quatro instrumentos principais de coordenação (consultas interagências, memorandos de entendimento, elaboração normativa conjunta e estruturas colegiadas como o Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização, Coremec) e examina a Lei nº 14.210/2021, que instituiu a decisão coordenada na administração pública federal (Paula, 2022, p. 44-48). Embora reconheça o instrumento como avanço, a autora tece crítica consistente: o requisito mínimo de três participantes é restritivo, a exigência de discordância como condição de procedibilidade parece desnecessária, e as vedações materiais reduzem seu alcance (Paula, 2022, p. 49-50)[17].

---

especialização, sujeição a maior *accountability*) e os riscos potenciais (excessiva burocratização, indesejável concentração de poder) de tal reforma.

[17] Silva (2022, p. 46-47) assinala que o ordenamento jurídico brasileiro fornece sólidos fundamentos para a institucionalização de mecanismos de coordenação, entre eles o Convênio BCB-CVM de 2014

2.1.2 O Subsistema Operativo

O subsistema operativo, ou intermediário, compreende as instituições dedicadas à execução das atividades-fim do SFN. Nele figuram, em primeiro plano, as instituições financeiras e os demais intermediários financeiros a elas equiparados; em plano complementar, as chamadas instituições auxiliares, entre as quais as Instituições Operadoras de Sistemas do Mercado Financeiro (IOSMFs), as administradoras de consórcios, as instituições de pagamento e as demais entidades autorizadas a funcionar ou a operar pelo BCB. As instituições financeiras caracterizam-se por ter como atividade, principal ou acessória, a coleta, a intermediação ou a aplicação de recursos, próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira (BCB, 2026, MSU item 2.10.10).

Assaf Neto (2025, p. 2) distingue as instituições financeiras bancárias, autorizadas a receber depósitos à vista e, por essa via, aptas a criar moeda escritural, das não bancárias, que operam com ativos não monetários e não estão autorizadas a captar depósitos à vista. Bancos comerciais e múltiplos exemplificam o primeiro grupo; sociedades corretoras, financeiras e de arrendamento mercantil, o segundo. A distinção não é meramente conceitual, porquanto a capacidade de criar moeda escritural amplifica o risco sistêmico associado à instituição, o que justifica exigências prudenciais e supervisórias diferenciadas.

A tradução operacional dessa arquitetura é o que o BCB (2026, MSU item 2.10.20) designa como Universo Supervisionado. Trata-se de rol expressivo, que reflete a diversidade de arranjos institucionais admitidos no SFN e a extensão da competência fiscalizadora da autarquia. A Tabela 1 sistematiza as principais categorias, articulando o dado institucional com o mapeamento legal do respectivo fundamento normativo.

Tabela 1 – Categorias do Universo Supervisionado pelo BCB e respectivo fundamento legal

Categoria de entidade supervisionada	Fundamento legal
Bancos comerciais, múltiplos, de desenvolvimento e de investimento; caixas econômicas; bancos de câmbio; sociedades de crédito,	Lei nº 4.595/1964

(que prevê consultas prévias), a Instrução Conjunta Previc-SUSEP de 2014 (sobre portabilidade de recursos) e a recriação do Coremec em 2020. A autora menciona, ainda, a Plataforma Pier, desenvolvida pelo BCB com tecnologia *blockchain* para troca de informações em tempo real entre as entidades supervisoras (Silva, 2022, p. 46).

Categoria de entidade supervisionada	Fundamento legal
financiamento e investimento; sociedades de crédito direto; sociedades de empréstimo entre pessoas; sociedades corretoras de câmbio; companhias hipotecárias	
Sociedades de crédito imobiliário	Lei nº 4.380/1964
Corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários (operações de renda fixa)	Lei nº 4.728/1965 (competência partilhada com a CVM)
Associações de poupança e empréstimo	Decreto-Lei nº 70/1966
Cooperativas de crédito e suas confederações de serviço	Lei nº 5.764/1971; Lei Complementar nº 130/2009 (alterada pela LC nº 196/2022)
Sociedades de arrendamento mercantil	Lei nº 6.099/1974
Administradoras de consórcios	Lei nº 11.795/2008
Sociedades de crédito ao microempreendedor	Lei nº 10.194/2001
Agências de fomento	Medida Provisória nº 2.192-70/2001
Auditores contábeis independentes na auditoria de instituições autorizadas	Lei nº 6.385/1976, art. 26, § 3º (redação da Lei nº 9.447/1997)
Auditoria cooperativa	LC nº 130/2009, art. 12, V, § 1º
Empresas brasileiras que administram cartões de crédito de uso internacional	Lei nº 4.595/1964
Instituições de pagamento, arranjos de pagamento e instituidores de arranjos	Lei nº 12.865/2013
Câmaras e prestadores de serviço de compensação e liquidação	Lei nº 10.214/2001
Entidades registradoras e depositárias centrais de ativos financeiros e valores mobiliários (IOSMFs)	Lei nº 12.810/2013
Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos (transferências internacionais em vales postais)	Lei nº 4.595/1964
Entidades no exterior com participação societária de instituições autorizadas; agências e escritórios de representação	Lei nº 4.595/1964; Lei nº 4.728/1965

Fonte: elaboração própria a partir do posicionamento institucional do Banco Central (BCB, 2026, MSU itens 2.10.20 e 2.20.10).

Duas observações do próprio posicionamento institucional do Banco Central (BCB, 2026, MSU item 2.10.10) evitam leituras equivocadas dessa relação. A primeira: as administradoras de consórcios não são consideradas instituições financeiras, embora caiba ao BCB conceder e cancelar sua autorização, normatizá-las, fiscalizá-las e aplicar-lhes sanções administrativas, nos termos dos artigos 6º a 8º da Lei nº 11.795/2008. A segunda: as instituições de pagamento não podem realizar atividades privativas de instituição financeira, mas sujeitam-se à disciplina, à supervisão e às medidas preventivas e punitivas do BCB, com fundamento nos artigos

6º e 9º da Lei nº 12.865/2013[18]. Nos dois casos, a competência supervisória decorre de atribuição legal específica, e não da qualificação da entidade como instituição financeira em sentido próprio.

A competência supervisória alcança, ainda, situações-limite do ciclo de vida institucional (BCB, 2026, MSU item 2.10.20): a avaliação de instituições em situação pré-operacional, os trabalhos em instituições que deixaram de operar, e a verificação de pessoas físicas ou jurídicas que exerçam, sem autorização, atividades privativas do universo supervisionado.

A heterogeneidade desse universo não é apenas dado descritivo. Ela condiciona diretamente o desenho da supervisão e do *enforcement*: fiscalizar simultaneamente conglomerados bancários sistemicamente relevantes, cooperativas singulares, corretoras de câmbio, administradoras de consórcios e IOSMFs impõe ao supervisor o desafio de calibrar a intensidade de sua atuação, desafio que, como se verá na seção 2.2, foi respondido pelo princípio da proporcionalidade e pela segmentação das estruturas internas do BCB.

2.1.3 Aspectos Legais da Competência Fiscalizadora do BCB

A atuação do BCB sobre as entidades supervisionadas decorre estritamente de leis que lhe atribuam tal competência, sendo a Lei nº 4.595/1964 o principal diploma de regência do SFN (BCB, 2026, MSU item 2.20.10). Miragem (2025, p. 214) situa o núcleo dessa competência no art. 10, IX, da referida lei, que confere ao BCB a atribuição de “exercer a fiscalização das instituições financeiras e aplicar as penalidades previstas”. Trata-se de competência simultaneamente ampla, por alcançar bancos e um extenso rol de entidades a eles equiparadas, e legalmente vinculada, uma vez que se exerce apenas sobre categorias expressamente indicadas pelo legislador[19].

---

[18] Uma administradora de consórcio não capta recursos como uma instituição financeira, mas gerencia recursos coletivos aplicados por consorciados; uma instituição de pagamento não intermedia crédito próprio, mas viabiliza serviços de pagamento no âmbito de arranjos. Em ambos os casos, a supervisão do BCB decorre de mandato legal específico, voltado à integridade dos respectivos arranjos institucionais e à proteção dos participantes.

[19] Francischini e Lima (2025, p. 6-7), com apoio em levantamento de Mario Gomes Schapiro, ressaltam a peculiaridade brasileira de protagonismo do Poder Executivo na conformação do arcabouço normativo do SFN: das 18 principais leis financeiras indicadas pelo BCB como corpo legislativo do setor, 15 resultaram de iniciativas do Executivo, em contraste com a experiência norte-americana, na qual as 20 principais normas jurídicas promulgadas ao longo de mais de 100 anos de existência do Federal Reserve emanaram de iniciativa do Congresso.

A leitura conjunta das duas fontes revela um sistema construído por acumulação de diplomas específicos. Tais atribuições convivem, ademais, com competências oriundas de leis avulsas, que ampliam o escopo da fiscalização do BCB para além das próprias entidades supervisionadas. A Tabela 2 estrutura esse conjunto normativo.

Tabela 2 – Competências fiscalizadoras adicionais do BCB, por matéria e diploma legal

Matéria fiscalizada	Diploma legal
Fiscalização das instituições financeiras (competência geral) e aplicação de penalidades	Lei nº 4.595/1964, art. 10, IX
Mercado financeiro e de capitais, ressalvadas as competências da CVM	Lei nº 4.595/1964, art. 11, VII; Lei nº 6.385/1976, art. 3º, § 1º (redação da Lei nº 12.543/2011)
Funcionamento regular do mercado cambial	Lei nº 4.595/1964, complementada pela Lei nº 14.286/2021
Prevenção da lavagem de dinheiro e do financiamento do terrorismo (PLD/FT)	Lei nº 9.613/1998
Cumprimento de sanções impostas por resoluções do Conselho de Segurança da ONU	Lei nº 13.810/2019
Sistema Nacional de Crédito Rural	Lei nº 4.829/1965; Decreto nº 58.380/1966
Sistema Financeiro da Habitação	Decreto-Lei nº 2.291/1986; Lei nº 10.150/2000
Programa de Subsídio à Habitação de Interesse Social	Decreto nº 5.247/2004
Programa de Arrendamento Residencial	Lei nº 10.188/2001 (redação da Lei nº 12.693/2012)
Programas emergenciais (auxílio emergencial, suporte a empregos, acesso a crédito, MPE, renegociação de dívidas etc.)	Leis nº 13.982/2020, 14.043/2020, 14.042/2020, 13.999/2020, 14.257/2021 e 14.690/2023
Decisão coordenada na administração pública federal	Lei nº 14.210/2021

Fonte: elaboração própria a partir do posicionamento institucional do Banco Central (BCB, 2026, MSU item 2.20.10), da leitura jurídica de Miragem (2025, p. 214) e da análise normativa de Paula (2022, p. 47).

O corolário lógico desse regime é a legalidade estrita da competência fiscalizadora. O próprio posicionamento institucional do Banco Central é explícito ao registrar que a autarquia “não dispõe de poder para fiscalizar sociedades e operações para as quais não tenha recebido atribuição legal com essa finalidade”, citando como exemplo emblemático as operações de *factoring* (BCB, 2026, MSU item 2.20.10). A observação tem peso institucional relevante para o objeto deste trabalho: cada degrau de uma eventual pirâmide sancionatória supõe competência legal expressa. Onde a lei silencia, o *enforcement* não pode atuar.

Dois desdobramentos dessa moldura merecem destaque. O primeiro é a extensão da competência a agentes não autorizados: no exercício da fiscalização

deferida pela Lei nº 4.595/1964 e complementada pela Lei nº 13.506/2017, o BCB pode exigir de pessoas físicas ou jurídicas que atuem, sem autorização, em atividades sob sua competência supervisória, a exibição de documentos, dados ou informações, desde que existam indícios ou representações fundamentados (BCB, 2026, MSU item 2.20.10). O segundo é a articulação hierárquica entre o BCB e o CMN: cabe ao Banco Central cumprir e fazer cumprir as determinações do Conselho, supervisionando o cumprimento das Resoluções CMN pelas entidades supervisionadas, e editando, desde 30 de julho de 2020, Resoluções BCB, que divulgam deliberações da Diretoria Colegiada, e Instruções Normativas BCB, que orientam a execução de outras normas sem inovar (BCB, 2026, MSU item 2.20.10).

Miragem (2025, p. 215-217) enriquece esse quadro ao mapear duas zonas de fronteira da competência fiscalizadora do BCB. A primeira é a controvérsia histórica das administradoras de cartão de crédito, resolvida pelo Superior Tribunal de Justiça por meio da distinção entre as instituições financeiras emissoras, que concedem financiamento direto e sempre estiveram sujeitas ao art. 10, IX, da Lei nº 4.595/1964, e as administradoras em sentido estrito, cuja intermediação não tem natureza financeira e cuja regulamentação só ganhou base legal com a Medida Provisória nº 615/2013, convertida na Lei nº 12.865/2013 (MIRAGEM, 2025, p. 216). A segunda é a convivência com competências fiscalizadoras conexas: o Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF), criado pelo art. 14 da Lei nº 9.613/1998 para disciplinar, receber, examinar e sancionar ocorrências suspeitas de lavagem de dinheiro, atua sem prejuízo da competência do BCB no âmbito bancário (MIRAGEM, 2025, p. 217); e o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN), criado pelo Decreto nº 91.152/1985, foi instituído como órgão de segunda instância administrativa para conhecer e julgar recursos contra decisões prolatadas em processos administrativos sancionadores pelo BCB e pela CVM (MIRAGEM, 2025, p. 219)[20].

Do exame conjunto dessas fontes, resta evidente que o legislador dotou o BCB de um espectro de atuação que vai da simples exigência de informações à aplicação de penalidades severas. Trata-se de gradação legalmente disponível, em tese

---

[20] Miragem (2025, p. 219) registra, ainda, que a criação do CRSFN, ocorrida sob a Constituição de 1967 com a Emenda nº 1/1969, poderia suscitar questionamento quanto à extrapolação do poder regulamentar do Poder Executivo, embora a doutrina especializada defenda sua constitucionalidade, sem prejuízo de decisões judiciais em sentido diverso.

compatível com a lógica de escalonamento da regulação responsiva, hipótese cuja verificação empírica constitui o objeto deste trabalho.

2.1.4 Influência Internacional sobre o Sistema Financeiro Nacional

A configuração do SFN e de sua supervisão não se explica apenas por fatores domésticos. O Banco de Compensações Internacionais (*Bank for International Settlements*, BIS), criado em 1930, atua como agente de cooperação para os bancos centrais, fornecendo aporte financeiro emergencial em crises que ameacem o sistema financeiro internacional (BCB, 2026, MSU item 2.20.20). Em 1975, foi estabelecido, no âmbito do BIS, o Comitê de Supervisão Bancária da Basileia (*Basel Committee on Banking Supervision*, BCBS), inicialmente composto pelos bancos centrais dos países integrantes do G10 e hoje formado por autoridades de supervisão e bancos centrais de vinte e sete jurisdições, entre as quais o Brasil (BCB, 2026, MSU item 2.20.20). Assaf Neto (2025) qualifica o BIS como a mais antiga organização financeira internacional e o descreve como “banco central dos bancos centrais”.

A influência internacional pós-crise de 2008, porém, não se limitou ao conteúdo prudencial das normas. Ela desencadeou também amplo debate reformista sobre o desenho institucional da supervisão financeira. Eric Pan (2015, p. 189-190) situa esse debate como movimento internacional que reuniu, quase simultaneamente, o *Turner Review* do Reino Unido, as recomendações do grupo de Jacques de Larosière na União Europeia, o *Blueprint* do Tesouro dos Estados Unidos e a proposta canadense de regulador federal único de valores mobiliários. Para Pan (2015, p. 190), o projeto de um sistema regulatório ótimo deve partir do conhecimento de seus objetivos (segurança e solidez do sistema, com as tarefas de regulação prudencial, regulação de conduta de negócios e proteção da estabilidade financeira), de suas características essenciais (eficiência, *accountability*, competência e legitimidade) e de sua organização estrutural (regulador único, *twin peaks* ou regulador-líder)[21].

[21] Ferran (2015, p. 100) adverte, contudo, sobre a imprecisão terminológica associada a esses modelos, sobretudo no caso do *twin peaks*, que pode denotar tanto um arranjo integrado com uma autoridade para bancos e seguros e outra para mercado de capitais quanto uma abordagem baseada em objetivos “mais pura”, na qual uma autoridade é responsável por questões prudenciais em todos os setores e outra tem responsabilidade abrangente por questões de conduta.

A influência internacional alcança também as infraestruturas do mercado. Os Princípios para Instituições Operadoras de Sistemas do Mercado Financeiro (PFMI), divulgados em abril de 2012 pelo BIS e pela Organização Internacional de Comissões de Valores (IOSCO), são utilizados pelo BCB no monitoramento e na avaliação da segurança, eficiência, integridade e confiabilidade dos sistemas de compensação e liquidação integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (BCB, 2026, MSU item 2.20.20). No plano operacional, o BCB celebra convênios de cooperação com bancos centrais e autoridades de supervisão estrangeiras, com apoio nas recomendações contidas no documento *The Supervision of Cross-Border Banking* do BCBS (BCB, 2026, MSU item 2.20.20)[22].

A natureza jurídica dessa influência é singular. Pinto (2021) demonstra que o BCBS iniciou-se como mecanismo informal de consulta e coordenação e tornou-se o principal definidor de padrões de regulação bancária, com decisões que, embora não sejam formalmente vinculantes, exercem, “na prática”, grande impacto na regulação bancária de todo o mundo, “inclusive em países não-membros” (Pinto, 2021). Ao autor cabe a síntese do paradoxo normativo: o BIS “gerou os padrões regulatórios de Basileia, que sem ter força de lei são adotados amplamente, com rigor até maior que acordos considerados vinculantes” (Pinto, 2021).

A influência internacional moldou também os estilos e as estratégias da supervisão. Julia Black (2015, p. 241-243) documenta a difusão global das abordagens de regulação baseada em risco (*risk-based regulation*) e regulação baseada em princípios (*principles-based regulation*), inicialmente desenvolvidas no Reino Unido pela *Financial Services Authority* (FSA) e posteriormente adotadas por Canadá (*Office of the Superintendent of Financial Institutions*, OSFI), Austrália (*Australian Prudential Regulation Authority*, APRA), Países Baixos (*De Nederlandsche Bank*, DNB) e outros. Em nível global, a orientação IOSCO de 2009 recomenda a abordagem baseada em risco, os Princípios Básicos do BCBS revisados em 2012 exigem sistemas efetivos de supervisão baseados em risco, e o *Financial Stability Board* (FSB) ecoa a chamada; os FSAPs do FMI e do Banco Mundial também se

[22] O posicionamento institucional do Banco Central (BCB, 2026, MSU item 2.20.20) enumera, entre os pontos abrangidos pelos convênios: intercâmbio de informações sobre supervisão de instituições financeiras autorizadas em uma jurisdição com estabelecimentos transfronteiriços em outra; abertura de estabelecimentos ou aquisições transfronteiriças; segurança cibernética e terceiros prestadores de serviços tecnológicos; confidencialidade da informação; procedimentos para inspeções diretas; PLD/FT; e questões relacionadas a planos de resolução e implementação de medidas de resolução.

tornaram baseados em risco, tanto na forma como são conduzidos quanto na seleção dos países submetidos a eles (Black, 2015, p. 243)[23].

Para o objeto deste trabalho, importa reter um último traço dessa influência: ela não se limitou ao conteúdo prudencial das normas, mas moldou o próprio modelo de supervisão. Em setembro de 1997, o BCBS publicou a primeira versão dos *Core Principles for Effective Banking Supervision*, cujos vinte e cinco princípios estabeleceram padrões mínimos a serem observados pelas entidades reguladoras e supervisoras bancárias, cinco dos quais traziam recomendações específicas sobre como estruturar a supervisão para conduzir os trabalhos de forma contínua, conforme registram Gilneu Vivan e Paula Oliveira (2023, p. 77). O Brasil recebeu essas recomendações e, em certos aspectos, foi além delas, evoluindo o *mix* de atividades diretas e indiretas para padrões então inexistentes, graças ao acesso a microdados provenientes de fontes independentes (Vivan; Oliveira, 2023, p. 79). É essa trajetória, do sistema à autarquia, que a próxima seção reconstitui.

2.2 Arranjo Institucional do Banco Central do Brasil enquanto Entidade Supervisora

A seção anterior situou o BCB no interior da arquitetura funcional do SFN. O presente segmento inverte a lente: examina a autarquia por dentro, reconstituindo a trajetória evolutiva que a conduziu ao arranjo institucional vigente e detalhando o modo como ela hoje concretiza sua missão de zelar por um sistema financeiro sólido, eficiente e competitivo (BCB, 2026, MSU item 2.10.30). Eilís Ferran (2015, p. 98-99) advertira, em análise dos processos reformistas pós-crise de 2008, que o desenho institucional da supervisão deve ser compreendido como problema de segunda ordem: um bom modelo não neutraliza políticas e práticas supervisoras deficientes, mas pessoal dedicado e de alta qualidade, práticas de trabalho sensatas e arranjos de cooperação podem compensar limitações nos arranjos formais. A proposição de que “as estruturas importam, mas apenas até certo ponto” (Ferran, 2015, p. 98-99) fornece o quadro de referência com que se abordam as seções seguintes.

---

[23] Black (2015, p. 247-248) assinala, contudo, os limites da difusão dessas abordagens, uma vez que os reguladores “precisam governar à distância no tempo e no espaço, gerenciando comportamentos, riscos e fenômenos que possuem variedade quase infinita e estão em constante mudança”.

Do posicionamento institucional do Banco Central emergem duas balizas conceituais que ancoram a discussão que se segue[24]: o BCB estruturou seu modelo de supervisão para monitorar sistematicamente riscos individuais e sistêmicos, e a trajetória dessa estruturação, longe de linear, resulta de sucessivas rupturas em resposta a crises.

2.2.1 Evolução do BCB: do Modelo de Auditoria Contábil à Supervisão Baseada em Riscos

Vivan e Oliveira (2023, p. 34-35) situam o marco fundacional do BCB na Lei nº 4.595/1964, que transformou a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc) na atual autarquia. A atividade de supervisão, todavia, é anterior à autarquia. Karen Daniele de Araújo Pimentel (2023, p. 45) sustenta que, antes da década de 1920, o Brasil não possuía um sistema bancário propriamente dito, mas apenas um setor bancário esparso, instável e pouco organizado, marcado pela sucessão de experiências que alternavam unidade e pluralidade de emissores. Segundo a autora, foi a Reforma Bancária de 1921, com a criação da Inspetoria Geral de Bancos pelo Decreto nº 14.728, que promoveu a gênese das bases institucionais do sistema bancário nacional (Pimentel, 2023, p. 45-53)[25].

A instituição da Difis, contudo, é bem posterior: apenas em 16 de março de 1985 a Diretoria de Supervisão foi formalmente estabelecida como unidade da Diretoria Colegiada (Vivan; Oliveira, 2023, p. 38-40). Durante toda essa fase inicial, a supervisão operou segundo modelo essencialmente reativo e de conformidade contábil, com processos lentos e postura policialesca, atuando como *compliance checker* mediante métodos tradicionais de auditoria (Vivan; Oliveira, 2023, p. 40-47).

---

[24] O posicionamento institucional do Banco Central define o monitoramento como o acompanhamento sistemático das informações disponíveis para detectar tempestivamente situações ou eventos que fujam aos padrões de comportamento esperado, tanto em termos regulamentares quanto de avaliação de riscos, e conceitua o risco sistêmico como o risco de interrupção dos serviços financeiros causado por ineficácia total ou parcial do setor, com potencial de gerar consequências negativas para a economia real (BCB, 2026, MSU item glossário).

[25] A perspectiva histórica de longo prazo oferecida por Pimentel (2023, p. 47-48) documenta o percurso desde o primeiro Banco do Brasil, instalado por alvará de 12 de outubro de 1808 e liquidado em 1829, até a formação do Banco da República do Brasil em 1892, alternando regimes de unidade e pluralidade emissora. Essa contextualização de longo curso complementa a análise institucional de Vivan e Oliveira sobre a evolução mais recente da supervisão.

A ruptura foi produzida pela sucessão de crises bancárias decorrentes da estabilização monetária promovida pelo Plano Real. Em março de 1995, os bancos apresentaram o maior nível de créditos inadimplentes já registrado em balanço do sistema financeiro até aquele momento; foram intervencionados os Bancos Econômico, Nacional e Bamerindus, atingindo três dos sete maiores bancos privados brasileiros (Vivan; Oliveira, 2023, p. 44). A resposta institucional articulou os programas PROER e PROES no plano do mercado e, no plano supervisório, produziu duas transformações. A primeira foi a Inspeção Global Consolidada (IGC), inaugurada em 1997, que reunia grande contingente de inspetores para varredura completa de um conglomerado em determinada data-base, representando "mudança de paradigma para a supervisão brasileira" (Vivan; Oliveira, 2023, p. 49), embora consumisse recursos intensivos e produzisse apenas uma fotografia estática do supervisionado[26]. A segunda foi a reestruturação organizacional que, em 1998, centralizou a gestão da supervisão no Defis e, em 1º de julho de 2000, desmembrou-a em direta e indireta, inspirando-se no modelo do banco central espanhol, mas com peculiaridade brasileira: a supervisão indireta assumiria também a responsabilidade de fornecer informações agregadas à diretoria, gérmen do futuro monitoramento macroprudencial (Vivan; Oliveira, 2023, p. 68).

A terceira transformação foi a adoção do modelo *Rating* desenvolvido na Holanda, que substituiu a inspeção contábil retrospectiva por avaliação segmentada por linhas de negócio; a transição foi gradual, e as últimas IGCs ocorreram em 2003, quando o *Rating* evoluiu para o Sistema de Avaliação de Riscos e Controles (SRC) (Vivan; Oliveira, 2023, p. 79-82). Em 2005, a supervisão direta foi repartida entre bancos (Desup) e cooperativas e não bancárias (Desuc), antecipando o princípio da proporcionalidade, e em 2006 o chamado Armistício, acordo formal entre as chefias das áreas direta e indireta, formalizou o modelo Monitoramento e Supervisão (M&S) (Vivan; Oliveira, 2023, p. 89).

A quarta e mais relevante transformação para o objeto deste trabalho foi a incorporação do modelo *twin peaks*. Em 2012, o *Financial Sector Assessment Program* (FSAP) apontou o descompasso entre a sofisticação da supervisão

---

[26] Vivan e Oliveira (2023, p. 52-54) documentam, contudo, que a IGC foi "um dos maiores laboratórios e uma das mais eficientes formas de capacitação do quadro da supervisão bancária", tendo permitido aos supervisores conhecer em profundidade o funcionamento dos conglomerados e formar as bases metodológicas para o modelo posterior.

prudencial brasileira e a fragilidade da supervisão de conduta, recomendando o estabelecimento de unidade dedicada à proteção do consumidor financeiro (Vivan; Oliveira, 2023, p. 203). Internamente, servidora entrevistada pelos autores havia formulado, em termos incisivos, a inviabilidade do modelo então vigente: “Não dá para misturar recursos do prudencial, que vai tratar da situação econômico-financeira, com a fiscalização de conduta, voltada para o cliente. O prudencial acaba engolindo todos os recursos” (Vivan; Oliveira, 2023, p. 203). A resposta foi a separação funcional interna, com posterior migração da supervisão de conduta para a nova diretoria de competitividade no planejamento estratégico 2020-2023 (Vivan; Oliveira, 2023, p. 209).

O ápice institucional dessa trajetória foi a Lei Complementar nº 179/2021, que conferiu ao BCB autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira, além de mandato explícito para zelar pela estabilidade e eficiência do SFN (Vivan; Oliveira, 2023, p. 242). Ainda assim, como sustenta Emílio Carlo Teixeira de França (2025, p. 9), embora a LC 179/2021 tenha avançado na vertente da autonomia operacional, “a autonomia orçamentária e financeira não encontrou espaço adequado para concretização normativa”, controvérsia que se tornou objeto da PEC nº 65/2023[27]. A Tabela 3 sintetiza os marcos institucionais da trajetória descrita.

Tabela 3 – Marcos evolutivos da supervisão do BCB

Marco	Ano	Conteúdo
Inspetoria Geral de Bancos	1921	Primeiro órgão público de fiscalização bancária; gênese do sistema bancário nacional
Sumoc	1945	Primeira autoridade monetária brasileira; estágio intermediário à criação do BCB
Criação do BCB	1965	Lei nº 4.595/1964; sucede a Sumoc
Criação formal da Difis	1985	Diretoria de Supervisão na Diretoria Colegiada
Crises bancárias e PROER/PROES	1995	Intervenções nos Bancos Econômico, Nacional e Bamerindus
Inspeção Global Consolidada (IGC)	1997	Modelo intrusivo inaugurado no Banco Boa Vista
Desmembramento em direta e indireta	2000	Supervisão direta em São Paulo; indireta em Brasília
Adoção do modelo *Rating* e do SRC	2001-2003	Substituição das IGCs pela supervisão contínua
Reestruturação Desup/Desuc	2005	Separação entre bancário e não bancário

[27] França (2025, p. 9) sustenta que a autonomia orçamentária e financeira do BCB, por meio da retirada da instituição do orçamento do governo central, representaria “passo fundamental para preservar a estabilidade macroeconômica”, devendo, contudo, ser acompanhada por mecanismos robustos de *accountability* e transparência.

Marco	Ano	Conteúdo
Armistício e modelo M&S	2006	Formalização de Monitoramento e Supervisão
Diagnóstico do FSAP	2012	Recomendação de unidade de supervisão de conduta
Criação da supervisão de conduta (Direc)	2013	Separação funcional interna nos moldes do *twin peaks*
Autonomia formal do BCB	2021	LC nº 179/2021 institui autonomia e mandato de estabilidade

Fonte: elaboração própria a partir de Vivan e Oliveira (2023), Pimentel (2023) e França (2025).

O que essa trajetória revela é que o modelo de supervisão do BCB não foi desenhado de uma vez, mas construído por sucessivas correções a partir de rupturas concretas. É esse arranjo, hoje consolidado, que a subseção seguinte descreve.

2.2.2 O Atual Modelo Institucional: Monitoramento e Supervisão

O modelo de supervisão vigente no BCB é definido, no posicionamento institucional da autarquia, como supervisão baseada em riscos, com foco na avaliação de riscos e controles das entidades supervisionadas (BCB, 2026, MSU item 3.10.10). O elemento estrutural é a incorporação do formato *twin peaks*, com separação e independência entre a supervisão prudencial, conduzida pela Difis, e a supervisão de conduta, sob responsabilidade da Direc (BCB, 2026, MSU item 3.10.10).

A caracterização institucional convém ser lida à luz da tríade funcional proposta por Andresa Silva Neto Francischini e André Fernandes Lima (2025, p. 2), para quem o BCB desempenha simultaneamente os papéis de autoridade reguladora, supervisora e de resolução do SFN. Sob essa perspectiva, o modelo M&S abarca apenas as duas primeiras funções, ao passo que a de resolução se materializa em três regimes específicos, a intervenção, a liquidação extrajudicial e o regime de administração especial temporária (RAET), voltados aos casos em que os instrumentos de supervisão preventiva se mostrem insuficientes (Francischini; Lima, 2025, p. 14)[28].

A missão da supervisão articula quatro objetivos: avaliar as entidades quanto aos riscos assumidos e à capacidade de gerenciamento; realizar a supervisão de

[28] Francischini e Lima (2025, p. 14) sustentam que a intervenção regulatória estatal no mercado financeiro se justifica pela característica distintiva da indústria financeira, na qual a ocorrência de um evento negativo pode ocasionar perturbação sistêmica com potencial significativamente danoso ao sistema como um todo, o que justifica a manutenção de regimes especiais de resolução ao lado dos instrumentos preventivos ordinários.

conduta; verificar o cumprimento das normas específicas; e fomentar a divulgação de informações pelas entidades, com vistas às melhores práticas de governança (BCB, 2026, MSU item 3.10.20). Esses objetivos operam sob três princípios orientadores: supervisão consolidada focada no risco, cuja expressão operacional é o princípio da proporcionalidade; supervisão contínua, mediante emprego coordenado de monitoramento e inspeções; e transparência (BCB, 2026, MSU item 3.10.30). A operacionalização desses princípios se dá por meio de três conjuntos articulados de atividades, sistematizados na Tabela 4.

Tabela 4 – Elementos constitutivos do modelo de supervisão do BCB

Elemento	Descrição operacional
Monitoramento	Captura de dados do universo supervisionado e de fontes externas, processados em duas vertentes: macroprudencial (subsídio ao Comef e à Diretoria) e microprudencial (situações monitoradas e sinalizações às áreas de supervisão prudencial e de conduta)
Supervisão de entidades supervisionadas	Unidades de: (i) supervisão prudencial de bancos e conglomerados; (ii) supervisão prudencial de cooperativas, instituições não bancárias e IOSMFs; e (iii) supervisão de conduta
Gestão estratégica e supervisão especializada	Planejamento das ações, desenvolvimento de recursos humanos, disponibilização de recursos tecnológicos e suporte técnico especializado

Fonte: elaboração própria a partir do posicionamento institucional do Banco Central (BCB, 2026, MSU item 3.10.10).

A dimensão temporal do modelo é dada pelo Ciclo de Supervisão, entendido como a periodicidade para que a supervisão prudencial atualize sua opinião conclusiva sobre o perfil de risco das entidades: entidades de maior prioridade recebem ciclos mais curtos, enquanto entidades de menor prioridade sujeitam-se a ciclos mais longos, expressão concreta do princípio da proporcionalidade[29]. Descrita a arquitetura, examinam-se agora as vertentes complementares do monitoramento.

2.2.2.1 Monitoramento Macroprudencial

Sob o enfoque macroprudencial, o sistema financeiro é analisado no seu conjunto, considerando segmentos, agregados, mercados, produtos e os vários riscos

[29] A metodologia atual atribui às entidades de Prioridade 1 (Muito Alta) ciclo de um ano com SRC Completo; às de Prioridade 2 (Alta), ciclo de dois anos com SRC Completo; às de Prioridades 3 a 6 (Médio-Alta a Baixa), ciclos de três anos com SRC Risco Relevante ou SRC Integrado; e às de Prioridades 7 e 8 (Muito Baixa e Mínima), Supervisão de Segmentos, sem ciclo definido (BCB, 2026, MSU item 3.10.40).

existentes nesses contextos (BCB, 2026, MSU item 4.20.10). O universo monitorado extrapola o das entidades supervisionadas, contemplando também famílias, empresas não financeiras e setor externo, sempre que possam impactar o SFN (BCB, 2026, MSU item 4.20.10). O objetivo é identificar situações que representem risco potencial à estabilidade e ao regular funcionamento do sistema (BCB, 2026, MSU item 4.20.10).

O fundamento teórico dessa dimensão é sistematizado por Rosa Lastra (2015, p. 310), para quem a distinção entre supervisão macro e microprudencial pode ser ilustrada pela analogia da gestão florestal: enquanto a supervisão microprudencial cuida de árvores individuais, a abordagem macroprudencial ocupa-se da saúde da floresta como um todo. A autora sublinha, ainda, que "a solidez individual das instituições não assegura a resiliência do sistema como um todo" (Lastra, 2015, p. 310), diagnóstico que reflete a chamada falácia da composição, também mobilizada por Peter Mülbert (2015, p. 368-369) para justificar a complementaridade entre os instrumentos micro e macroprudenciais. Mülbert (2015, p. 366) adverte, todavia, que os dois planos podem entrar em conflito: a diversificação de ativos, que reduz o risco individual, pode amplificar o risco sistêmico; e a aplicação rigorosa de um colchão contracíclico durante uma crise pode aliviar a pressão para desalavancagem, mas expõe o banco a maior risco justamente quando a confiança do mercado é frágil[30].

A abordagem brasileira apresenta particularidade internacional: Vivan e Oliveira (2023, p. 220-221) registram que o BCB é um dos poucos bancos centrais, senão o único no mundo, a estabelecer o monitoramento macroprudencial dentro da área de supervisão, e não da área econômica. Essa localização institucional produziu o que os autores denominam "macroprudencial microfundamentado", análise sistêmica ancorada em ferramentas com informações granulares oriundas do monitoramento microprudencial (Vivan; Oliveira, 2023, p. 220-221)[31]. As áreas temáticas estão organizadas na Tabela 5.

---

[30] A ponderação de Ferran (2015, p. 113-115) complementa esse quadro ao registrar que os argumentos favoráveis à atribuição de funções de supervisão macroprudencial ao banco central incluem as vantagens informacionais decorrentes de sua responsabilidade pela política monetária, a eficiência no processo de provisão de liquidez de emergência e a inevitável imbricação entre supervisão macroprudencial e microprudencial, cuja distinção nem sempre pode ser claramente mantida.

[31] A opção brasileira dialoga com a taxonomia de Lastra (2015, p. 325-326) sobre arranjos institucionais domésticos para a supervisão macroprudencial, que identifica três modelos: (i) atribuição direta ao banco central; (ii) criação de comitê interno ao banco central, separado do de política monetária (modelo do *Financial Policy Committee* britânico); e (iii) criação de instituição externa ao banco central, com sua participação (modelo do *Financial Stability Oversight Council* norte-americano).

Tabela 5– Áreas temáticas do monitoramento macroprudencial

Área temática	Objeto
Situação Econômico-Financeira	Análise transversal das demonstrações contábeis do sistema
Testes de Estresse de Capital	Avaliação de resiliência a choques macroeconômicos
Mercado de Câmbio	Fluxos financeiros, taxas, contrapartes e linhas internacionais
Mercado de Crédito	Evolução do crédito sob a ótica do tomador
Mercado de TVM	Comportamento de mercados primário e secundário
Sistema Bancário Paralelo (NBFI)	*Shadow banking* e *step-in risk*
Solvência, Risco de Mercado e Risco de Liquidez	Análise agregada de capital, exposições a fatores de risco e colchões de liquidez

Fonte: elaboração própria a partir do posicionamento institucional do Banco Central (BCB, 2026, MSU item 4.20.10).

Os principais produtos desse monitoramento incluem as análises apresentadas ao Comitê de Estabilidade Financeira (Comef), formalizado em 2011 como resposta à experiência da crise de 2008, e as contribuições para o Relatório de Estabilidade Financeira (REF), que a Lei Complementar nº 179/2021 elevou ao patamar de documento oficial para comunicação ao Senado Federal (BCB, 2026, MSU item 4.20.10; Vivan; Oliveira, 2023, p. 242-244)[32].

2.2.2.2 Monitoramento Microprudencial

No monitoramento microprudencial, a abordagem concentra-se na avaliação da situação econômico-financeira e das dimensões de risco da instituição individual ou do conglomerado, com dois propósitos convergentes: proteger depositantes e demais credores e prevenir que a entidade se torne risco à estabilidade do SFN (BCB, 2026, MSU item 4.20.50). Seu núcleo operacional é a Situação Monitorada (SM), definida como a verificação da ocorrência de um evento pré-definido que representa preocupação para a supervisão prudencial ou de conduta, composta por métricas, parâmetros e filtros aplicados sobre as bases de dados disponíveis (BCB, 2026, MSU item 4.20.50). Quando o monitoramento identifica indícios de descumprimentos regulamentares, riscos relevantes, situações atípicas ou inconformidades no relacionamento com clientes ou na PLD/FT, as SMs são formalmente sinalizadas por

[32] A elevação do REF ao patamar de documento oficial de comunicação ao Senado Federal se articula com o dever de prestação de contas periódica ao Poder Legislativo imposto ao BCB pela Lei Complementar nº 179/2021, expressão institucional do binômio autonomia-*accountability* consagrado pela reforma de 2021.

meio do Sistema Integrado do Monitoramento (SIM), ferramenta corporativa que modela o fluxo de trabalho entre monitoramento e supervisão (BCB, 2026, MSU item 4.20.50; Vivan; Oliveira, 2023, p. 123).

As SMs cobrem espectro amplo, sistematizado na Tabela 6.

Tabela 6– Categorias de Situações Monitoradas (SMs) do BCB

Categoria	Objeto
Econômico-Financeiras	Nível e tendência de rubricas contábeis mensais
Limites Operacionais	Cumprimento de PR, Nível I, Capital Principal, LCR, NSFR, exposição cambial
Títulos e Valores Mobiliários	Requisitos legais e consistência com centrais de registro
Risco de Crédito	Apetite, materialização, perda esperada e exigência regulamentar
Risco de Liquidez	Indicadores regulamentares, métricas internas, descasamentos
Risco de Mercado	Exposições a fatores padronizados, IRRBB e volatilidade
Qualidade das Informações	Completude, consistência e tempestividade
Atuação no Mercado de Câmbio	Situação cadastral e matriz de risco
Solvência	Suficiência de capital em bases individuais
Conduta	Uso da entidade para PLD/FT ou danos a clientes por condutas inadequadas

Fonte: elaboração própria a partir do posicionamento institucional do Banco Central (BCB, 2026, MSU itens 7.05.10 a 7.05.90).

Merece destaque a existência de categoria específica de SMs voltadas à conduta, disciplinada em item próprio (BCB, 2026, MSU item 7.05.90). Essas SMs operam na dupla vertente da supervisão de conduta, integridade sistêmica na frente PLD/FT e proteção do consumidor financeiro no relacionamento com clientes e usuários, tema aprofundado em 2.2.3. De modo mais amplo, o monitoramento da conduta das entidades cobre a atuação no mercado de câmbio, as transferências de recursos e transações de pagamento e as operações de crédito, com foco na identificação de danos a clientes decorrentes de condutas inadequadas nos processos de concessão (BCB, 2026, MSU item 4.20.90).

2.2.2.3 Supervisão Prudencial de Entidades Supervisionadas

A supervisão do BCB, em suas atividades de verificação das entidades supervisionadas, opera mediante conjunto de ações e métodos empreendidos para avaliar sua atuação estratégica e operacional, detectar fragilidades e identificar não conformidades a normas que ensejem a atuação da autarquia (BCB, 2026, MSU item

4.30). Três instrumentos estruturam essa atividade: o Sistema de Avaliação de Riscos e Controles (SRC), a inspeção e o acompanhamento (BCB, 2026, MSU item 4.30).

O SRC constitui metodologia de avaliação composta por dois blocos: a Análise do Modelo de Negócios e a avaliação dos riscos e controles associados às atividades mais significativas da entidade, consubstanciados na Matriz de Riscos e Controles (BCB, 2026, MSU item 4.30). A nota da instituição é atualizada continuamente pelo supervisor e, ao término de cada ciclo, ratificada pelo Comitê de Avaliação de Riscos e Controles (Corec), cuja composição varia conforme a relevância sistêmica da entidade avaliada (Vivan; Oliveira, 2023, p. 186-188). A adesão brasileira à supervisão baseada em risco, cabe notar, insere-se em movimento internacional documentado por Black (2015, p. 223-224), que adverte, contudo, para a natureza "inerentemente complexa e potencialmente autocontraditória" da estratégia: embora a supervisão baseada em risco seja concebida para focar em eventos futuros, na prática os reguladores precisam despender a maior parte de seu tempo lidando com eventos passados ou presentes[33].

A inspeção é definida no posicionamento institucional do Banco Central como "elemento essencial do processo de supervisão para a avaliação da situação econômico-financeira, da gestão, da observância da legislação e da regulamentação aplicáveis, e de assuntos ou de áreas de relevância da Entidade Supervisionada" (BCB, 2026, MSU item 4.30.10). Suas modalidades estão sistematizadas na Tabela 7.

Tabela 7– Modalidades de inspeção do BCB

Modalidade	Descrição
Verificação Especial (VE)	Avaliação de assuntos ou áreas relevantes, com foco em riscos, gestão, controles internos e observância normativa
Inspeção de Conformidade Remota (ICR)	Inspeção remota de duração reduzida, aplicável em larga escala
Inspeção Direta Remota (IDR)	Inspeção remota similar à VE, com escopo customizado
Análise Horizontal (AH)	Inspeção de escopo focado, simultânea em conjunto de entidades
Inspeção Não Bancária (INB)	Avaliação de áreas relevantes de entidades não bancárias
Inspeção Agregada Não Bancária (IANB)	Inspeção que abrange todas as instituições de um sistema cooperativo

[33] Black (2015, p. 230-231) exemplifica os limites dessa abordagem com o caso do *Royal Bank of Scotland* (RBS), cuja concessão de "dividendo regulatório" em 2006 e 2007 foi posteriormente considerada "falha" e "potencialmente perigosa" pela revisão do próprio *board* da FSA, expondo fraquezas inerentes à regulação baseada em risco quando não acompanhada de julgamento supervisor robusto.

Fonte: elaboração própria a partir do posicionamento institucional do Banco Central (BCB, 2026, MSU item 4.30.10).

O resultado da inspeção é comunicado à administração da entidade e, quando identificados indícios de infração às normas de alçada da supervisão, sujeita-se aos critérios da política de tratamento de indícios de infração; quando verificar indícios de crime de ação pública, a supervisão comunica ao Ministério Público, em obediência à Lei Complementar nº 105/2001, e, na constatação de indícios de crimes previstos na Lei nº 9.613/1998, ao Coaf (BCB, 2026, MSU item 4.30.10). O acompanhamento, complementar à inspeção, verifica a solidez, as alterações na estrutura patrimonial e no perfil de riscos, e o cumprimento de normas e limites regulamentares, permitindo atuação proativa da supervisão (BCB, 2026, MSU item 4.30.20).

Ao lado desse instrumental, o Guia de Práticas da Supervisão (GPS) dá publicidade aos critérios considerados na supervisão dos aspectos prudenciais e de conduta, constituindo compilação de expectativas do BCB baseada nas melhores práticas em gestão de riscos, especialmente do Comitê de Basileia e, em PLD/FT, do GAFI/FATF; o GPS “não representa um conjunto de novas exigências impostas pela regulação” nem constitui fonte de capitulação de eventuais apontamentos (BCB, 2026, MSU item 7.01). Sua criação insere-se na lógica de comunicação regulatória em que o supervisor sinaliza expectativas por instrumentos menos impositivos, buscando “preencher esse hiato existente entre a regulação formal e a intenção do regulador” (Vivan; Oliveira, 2023, p. 109).

A síntese da estrutura descrita nesta subseção revela que o *enforcement* prudencial do BCB opera predominantemente por escalonamento gradual: monitoramento contínuo, sinalização, avaliação por SRC, inspeção com apontamentos, acompanhamento e, quando cabível, comunicação aos órgãos competentes e medidas administrativas sancionadoras. Trata-se de arquitetura que reflete, ainda que não a nomeie explicitamente, lógica compatível com o escalonamento sancionatório da regulação responsiva, hipótese cuja verificação empírica na dimensão de conduta constitui o objeto deste trabalho.

2.2.3 Supervisão de Conduta: Histórico e Desafios Contemporâneos

A supervisão de conduta constitui o pilar mais recente do modelo institucional do BCB e, para o objeto deste trabalho, o mais decisivo. Sua consolidação resulta da

confluência de três vetores: o diagnóstico internacional pós-crise de 2008 sobre a insuficiência dos modelos regulatórios centrados apenas em riscos prudenciais; a experiência acumulada por outras jurisdições em modelos de proteção do consumidor financeiro; e a evolução institucional interna do BCB, que passou de uma unidade dedicada ao combate a ilícitos cambiais e financeiros, criada em 1999, para diretoria autônoma de supervisão de conduta, alinhada ao modelo *twin peaks*.

Adriana Consoni Busquets (2017, p. 11) situa o marco histórico dessa transformação na crise financeira global de 2008, cujos efeitos evidenciaram problemas de conduta que prejudicaram não apenas consumidores, mas a economia mundial como um todo, levando países ao redor do globo a repensar o papel da regulação de conduta. A regulação prudencial e a regulação de proteção ao consumidor, sustenta Busquets (2017, p. 12), complementam-se e, juntas, promovem economias e sistemas financeiros mais sólidos e estáveis. A conceituação de regulação de conduta ainda carece de consenso doutrinário, mas refere-se, ao menos, à proteção do consumidor, a regras de conduta de mercado e a códigos de conduta com foco em ética empresarial, ao passo que a regulação prudencial se preocupa com a organização do mercado, o controle dos riscos sistêmicos e a solidez das instituições financeiras (Busquets, 2017, p. 13).

A distinção qualitativa entre os dois pilares é reforçada por Pan (2015, p. 194), para quem “pode não ser desejável ter um regulador com experiência em regulação prudencial para também supervisionar regras de conduta de negócios”, uma vez que os objetivos regulatórios são substancialmente distintos e demandam culturas institucionais próprias. Nessa mesma linha, Ferran (2015, p. 102) registra que o modelo baseado em objetivos (*twin peaks*) emerge como paradigma ascendente nos círculos de formulação de políticas por permitir “um foco mais claro em diferentes objetivos regulatórios”, embora advertindo que também comporta desvantagens, como o potencial de conflitos jurisdicionais interagências.

A pesquisadora canadense sistematiza a experiência internacional pós-crise, identificando cinco jurisdições com destaque quanto ao foco atribuído ao tema. A Tabela 8 sintetiza as configurações institucionais dessas jurisdições.

Tabela 8 - Modelos comparados de regulação e supervisão de conduta (pós-crise de 2008)

Jurisdição	Arranjo institucional
Canadá	*Financial Consumer Agency of Canada* (FCAC), criada em 2001, com expansão do papel em 2010; *ombudsman* independente desde 1996 (Busquets, 2017, p. 15-16)
Estados Unidos	*Consumer Financial Protection Bureau* (CFPB), criado em 2010 pelo *Dodd-Frank Act* (Busquets, 2017, p. 16-17)
Irlanda	Unificação, sob o Banco Central da Irlanda, dos papéis de banco central e regulador do sistema financeiro pelo *Central Bank Reform Bill 2010* (Busquets, 2017, p. 17-18)
Portugal	Competência do Banco de Portugal para supervisionar a conduta desde a revisão do Regime Geral das Instituições de Crédito, em janeiro de 2008 (Busquets, 2017, p. 18)
Reino Unido	Desmembramento da FSA pelo *Financial Services Act 2012*, dividindo-a em *Prudential Regulation Authority* (PRA) e *Financial Conduct Authority* (FCA), no modelo *twin peaks* (Busquets, 2017, p. 19)

Fonte: elaboração própria a partir de Busquets (2017) e Diniz (2023).

Merece exame detido o caso norte-americano, cuja arquitetura institucional é objeto de análise aprofundada por Davi Monteiro Diniz (2023, p. 134-135). Segundo o autor, a crise financeira de 2008 expôs a fragmentação regulatória e a secundarização da defesa do consumidor por parte de órgãos voltados principalmente à segurança sistêmica. Em resposta, o *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* de 2010 criou o CFPB como *bureau* inserido no *Federal Reserve*, mas com *status* de agência independente, dirigido por diretor singular, com orçamento automático e poderes de *rulemaking*, supervisão e *enforcement*.

O núcleo normativo da atuação do CFPB é o *standard* UDAAP (*Unfair, Deceptive or Abusive Acts and Practices*), que confere ao regulador flexibilidade para acompanhar a constante inovação das práticas de mercado ao qualificar como injustas as condutas que causem dano substancial ao consumidor, não razoavelmente evitável e sem benefício compensatório; enganadoras, aquelas que envolvam representação ou omissão material capaz de induzir erro em um consumidor razoável; e abusivas, aquelas que interfiram na compreensão do consumidor ou obtenham vantagem injustificável mediante aproveitamento de vulnerabilidade, falta de compreensão ou confiança depositada no agente (Diniz, 2023, p. 137-139). Diniz (2023, p. 142) sustenta, com base nesse quadro comparativo, que a regulação brasileira, predominantemente reativa e judicial, é insuficiente, e sugere a criação de órgão similar ao CFPB para atuar preventivamente ante a assimetria informacional e a complexidade do mercado financeiro[34].

[34] Diniz (2023, p. 140) registra que, passada a primeira década de atuação, o CFPB já teria gerado quase 15 bilhões de dólares em benefícios à população, entre suspensões de cobranças, ressarcimentos e penalidades, além dos ganhos preventivos.

O caso brasileiro traduz as recomendações internacionais em trajetória peculiar. Vivan e Oliveira (2023, p. 200-201) situam a origem da supervisão de conduta no BCB no final do século XX, quando as questões atinentes à lavagem de dinheiro ganhavam corpo. Em 1999, foi criado componente exclusivo para o combate a ilícitos cambiais e financeiros; sete anos depois, esse mesmo componente assumiu as atividades de atendimento a demandas por informações e denúncias de consumidores, mantendo a abordagem reativa (Vivan; Oliveira, 2023, p. 201). A ruptura conceitual veio da crise do *subprime*, evento que "deixou clara a falta de atenção do supervisor para com os problemas que pudessem advir de ofertas inadequadas aos consumidores de produtos financeiros" (Vivan; Oliveira, 2023, p. 202). A resposta articulou reforço das exigências prudenciais com o resgate do modelo *twin peaks* proposto por Michael Taylor em 1995 (Vivan; Oliveira, 2023, p. 203). Precipitado pelo diagnóstico do FSAP de 2012, o BCB desmontou a estrutura vigente e criou componente mais independente da agenda prudencial (Vivan; Oliveira, 2023, p. 203).

A construção conceitual dessa vertente foi acompanhada pela introdução doméstica do conceito de cidadania financeira, formalizado pelo próprio Banco Central em documento programático de 2018. Segundo o BCB (2018, p. 7), a cidadania financeira é "o exercício de direitos e deveres que permite ao cidadão gerenciar bem seus recursos financeiros", desenvolvendo-se mediante contexto estruturado que integra quatro condições: inclusão financeira, educação financeira, proteção do consumidor de serviços financeiros e participação no diálogo sobre o sistema financeiro. Trata-se de arcabouço que precede e legitima institucionalmente a estruturação da supervisão de conduta como pilar autônomo, articulando responsabilidade bilateral entre cidadão e sistema (BCB, 2018, p. 33-37)[35].

O modelo brasileiro, contudo, apresenta particularidade em relação ao *twin peaks* institucional puro. Trata-se de arranjo funcional interno à autarquia, e não de entidades juridicamente distintas, como observado na Austrália e no Reino Unido. Vivan e Oliveira (2023, p. 209) registram que, no planejamento estratégico 2020-2023,

---

[35] O BCB (2018, p. 38-39) documenta empiricamente a insuficiência das abordagens fragmentadas de proteção do consumidor: cerca de 25% dos detentores de conta recebem o salário e o sacam de uma vez, 40% dos que declaram não ter conta já tiveram e cancelaram ou deixaram inativa, e estima-se que 60% dos titulares de conta não possuem habilidades plenas para compreender contratos bancários, dados que reforçam a necessidade de supervisão de conduta ativa e não meramente formal.

o BCB incorporou a responsabilidade de zelar por sistema financeiro competitivo em sua missão institucional, e a supervisão de conduta foi transferida para a nova diretoria criada para tratar competitividade, o que reforçou sua independência de atuação dentro do modelo.

Do ponto de vista instrumental, a supervisão de conduta hoje se organiza em torno de dois eixos, articulados nas SMs de conduta (BCB, 2026, MSU item 7.05.90) e no monitoramento da conduta das entidades (BCB, 2026, MSU item 4.20.90). O primeiro eixo é a integridade sistêmica, mediante avaliação da possibilidade de a entidade estar sendo utilizada por seus clientes para a realização de crimes de lavagem de dinheiro e financiamento do terrorismo. Cobre três frentes principais: o mercado de câmbio, com foco na situação cadastral das operações e em matriz de risco baseada em pontuação por risco (BCB, 2026, MSU item 7.05.90); as transferências de recursos e transações de pagamento, com foco em pagamentos de boletos em espécie em valores iguais ou superiores a R$ 10 mil, transferências por TED contra pagamento em espécie acima de R$ 50 mil sem a devida comunicação ao Coaf, e pagamentos atípicos em grande volume (BCB, 2026, MSU item 7.05.90); e as operações de crédito, com identificação de operações com taxas de juros acima de limites regulamentares e retenções indevidas em portabilidades (BCB, 2026, MSU item 7.05.90).

O segundo eixo é a proteção do consumidor financeiro, ancorada no conceito de risco de relacionamento com clientes e usuários. O posicionamento institucional do Banco Central define esse risco como “a possibilidade de ocorrência de danos a clientes e usuários decorrentes de condutas inadequadas adotadas pela Entidade Supervisionada (ES) na realização de seus negócios” (BCB, 2026, MSU item 7.30.02.01). O risco pode afetar a reputação da entidade perante o público com quem transaciona e se relaciona, bem como perante órgãos reguladores, autoridades e a sociedade em geral, e implicar em perdas financeiras decorrentes do tratamento de ocorrências registradas por clientes e da devolução de valores cobrados indevidamente. Toda entidade está sujeita ao risco, mas o nível de exposição varia em função do perfil dos clientes, dos produtos e serviços oferecidos e da própria entidade.

A gestão desse risco, por sua vez, compreende políticas, procedimentos, estruturas organizacionais, sistemas e controles estabelecidos pela entidade para gerenciar e mitigar sua exposição, os quais devem ser compatíveis com o seu porte,

com a natureza de seus produtos e serviços e com o perfil de seus clientes e usuários (BCB, 2026, MSU item 7.30.02.02). Nessa dupla dimensão, o BCB estrutura sua expectativa supervisória em torno de três elementos analíticos: o perfil da entidade supervisionada, aferido por porte, apetite a riscos e perfil das reclamações; o perfil das operações, produtos e serviços; e o perfil dos clientes e usuários, com atenção ao grau de hipossuficiência e vulnerabilidade dos segmentos de varejo, mais suscetíveis a litígios (BCB, 2026, MSU item GPS Risco de Relacionamento)[36].

O aparato instrumental da supervisão de conduta, portanto, opera segundo lógica dupla: sinalização microprudencial via SMs específicas de conduta e explicitação de expectativas via GPS. Trata-se de arquitetura que, ao menos formalmente, se aproxima da lógica de comunicação regulatória preconizada pela regulação responsiva, na qual o supervisor sinaliza claramente expectativas antes de recorrer ao escalonamento sancionatório. Essa aproximação, contudo, é ainda mais nítida no plano do discurso regulatório do que no da prática efetiva do *enforcement*: se o modelo brasileiro incorporou o *twin peaks* funcional, os instrumentos de *enforcement* aplicados na supervisão de conduta permanecem vinculados à arquitetura sancionatória herdada do regime prudencial, tema que a seção 2.3 examina.

A trajetória descrita nesta seção sugere que o modelo institucional do BCB alcançou, no plano prudencial, sofisticação técnica reconhecida internacionalmente[37], ancorada em monitoramento macroprudencial microfundamentado, em rede de sinalizações microprudenciais capilarizada e em ciclo de supervisão baseado em risco. No plano da conduta, contudo, o pilar é jovem, sua consolidação ainda depende de aprofundamento operacional, e a articulação entre suas sinalizações e o *enforcement* sancionatório permanece como questão em aberto. É precisamente essa articulação que os capítulos empíricos deste trabalho examinam.

---

[36] A avaliação do apetite a riscos considera aspectos como o modelo de negócios da entidade, a rotatividade de funcionários, a frequência de lançamento de novos produtos, a participação da receita de tarifas de pessoa física no resultado operacional e as políticas de incentivos e metas de desempenho, elementos que, segundo o posicionamento institucional do Banco Central, podem indicar orientação para geração de resultados de curto prazo em detrimento da adequação do relacionamento com o cliente (BCB, 2026, MSU item GPS Risco de Relacionamento).

[37] Francischini e Lima (2025, p. 18) sustentam, com base em avaliação do Fundo Monetário Internacional, que o Banco Central do Brasil tem atingido seu objetivo de garantir a estabilidade, a solidez e a solvência do SFN, sendo o sistema financeiro brasileiro referência internacional em termos de robustez regulamentar.

2.3 Os instrumentos de *enforcement* do Banco Central do Brasil: do regime sancionatório pretérito à pirâmide de constrangimento responsiva

A seção anterior demonstrou que a supervisão de conduta, embora consolidada como pilar autônomo do arranjo institucional do BCB, mantém em aberto a articulação entre suas sinalizações e o *enforcement* sancionatório. Cabe agora reconstituir o repertório jurídico desse *enforcement*, em progressão que parte do regime anterior à reforma de 2017 e de suas insuficiências estruturais (2.3.1), avança pelas inovações da Lei nº 13.506/2017 e pelo inventário dos instrumentos em espécie, dispostos na pirâmide de constrangimento que a pergunta de pesquisa adota como parâmetro (2.3.2), e culmina na análise expressa do texto normativo empreendida por Aranha *et al.* (2020, p. 84), que examinam a reforma sob a chave da Teoria da Regulação Responsiva (2.3.3). O percurso importa ao objeto do trabalho porque somente a identificação, no direito posto, da gradação instrumental efetivamente disponível permite verificar, nos capítulos empíricos, se essa gradação se realiza como a pirâmide escalonada de Ayres e Braithwaite (1992) ou apenas a reproduz no plano do discurso normativo.

2.3.1 O regime jurídico pretérito: poder de polícia, déficit de legalidade e vulnerabilidade judicial das sanções

O exercício da competência sancionatória do BCB constitui manifestação do poder de polícia administrativa, cuja concepção clássica se orienta pela delimitação em face da lei, de modo que a imposição de restrições à liberdade dos particulares se dá *secundum legem*. No caso do sistema bancário, o fundamento da competência fiscalizatória residia, já sob o regime anterior, na Lei nº 4.595/1964, ao passo que o detalhamento das sanções decorria de ampla atividade normativa regulatória (MIRAGEM, 2025, p. 188). É nesse arranjo que se localiza a fragilidade estrutural do regime pretérito.

O núcleo do problema era um déficit de tipicidade. As penalidades vinham previstas de forma genérica no art. 44 da Lei nº 4.595/1964, que se limitava a enunciar:

> As infrações aos dispositivos desta Lei sujeitam as instituições financeiras, seus diretores, membros de conselhos administrativos, fiscais e semelhantes, e gerentes, às seguintes penalidades, sem

> prejuízo de outras estabelecidas na legislação vigente (BRASIL, Lei nº 4.595/1964, art. 44).

Sem descrição de tipos infracionais específicos, o preceito remetia a definição e a graduação das condutas puníveis a normas infralegais, com destaque para a Resolução CMN nº 1.065/1985, que por décadas disciplinou o processo sancionatório da autarquia (MIRAGEM, 2025, p. 188). A doutrina sintetiza que, no dispositivo revogado, “não há, pois, tipo”, uma vez que o princípio da tipicidade, entendido como a descrição legal de uma conduta específica a que se conecta a sanção, “não observa grande prestígio” no âmbito do Sistema Financeiro Nacional sob o regime anterior (MIRAGEM, 2025, p. 191-192).[38]

A consequência dessa arquitetura era a vulnerabilidade judicial das decisões sancionadoras. Como as punições se fundavam predominantemente em normas infralegais, elas ensejavam questionamento judicial e o frequente reconhecimento de nulidade (Cunha; Neves, 2018, p. 45). A jurisprudência mobilizada por Miragem confirma o diagnóstico, ao assentar que, em matéria de sanções administrativas do BCB, não se aplica a responsabilidade objetiva, de sorte que a imputação genérica, desamparada de congruência entre o motivo e o ilícito, vicia o ato administrativo e autoriza sua revisão judicial (MIRAGEM, 2025, p. 196). Ao déficit de tipicidade somava-se, portanto, a exigência de individualização da conduta e de motivação congruente, cuja inobservância conduzia à anulação da penalidade por força do dever de autotutela da Administração (Miragem, 2025, p. 190).

Vista sob a ótica da racionalidade regulatória, essa fragilidade era expressão de um paradigma datado. Aranha *et al.* (2020, p. 84) diagnosticam que a legislação anterior, baseada nas premissas do modelo de comando e controle, “também privilegiava a instauração de processos sancionadores como método de conformação de comportamentos”, padecendo do “alto custo regulatório, a falta de coercitividade das medidas impostas, a ineficácia do modelo e o seu desalinhamento com as modernas práticas internacionais”. O modelo pretérito operava, assim, em registro

---

[38] A crítica à tipicidade sob o regime anterior não se limitava à ausência de tipo. Miragem (2025, p. 200-201) registra que a legislação pretérita distinguia entre inabilitação temporária e permanente sem fixar limite de prazo à segunda, o que suscitava o debate sobre a admissibilidade de sanção administrativa de caráter perpétuo, questão superada pela Lei nº 13.506/2017, que limitou a penalidade, em qualquer caso, ao máximo de vinte anos.

tendencialmente binário, entre a não atuação e a deflagração do processo sancionador, sem a gradação instrumental que caracteriza a lógica responsiva.

A ausência de gradação instrumental no regime pretérito não era acidental, mas correspondia a uma lacuna normativa historicamente identificada. Ainda sob a vigência da Lei nº 4.595/1964, a doutrina registrava que o Banco Central, diferentemente do Conselho Administrativo de Defesa Econômica e da Comissão de Valores Mobiliários, não dispunha de autorização legal para celebrar compromissos destinados a fazer cessar as irregularidades investigadas ou a reparar os prejuízos causados, o que o colocava em descompasso com os demais entes reguladores (Cueva, 2007, p. 282). Cueva situava essa carência no interior do movimento mais amplo de incorporação de instrumentos consensuais pela Administração Pública brasileira a partir de 1990, tomando o termo de ajustamento de conduta como gênero, do qual o compromisso de cessação do direito antitruste e o termo de compromisso da Comissão de Valores Mobiliários constituiriam espécies (Cueva, 2007, p. 287).

A partir do exame comparado dessas experiências, o autor sustentava ser não apenas possível, mediante lei ordinária, mas também desejável a introdução de um instrumento consensual no processo sancionador do Banco Central, desde que concebido com feição predominantemente reparatória e preventiva e reservada a via sancionadora tradicional às infrações graves comprovadas (Cueva, 2007, p. 308-309). A relevância dessa proposição para o presente trabalho é dupla: de um lado, evidencia que o modelo consensual posteriormente positivado pela Lei nº 13.506/2017 respondia a um déficit já diagnosticado; de outro, antecipa a própria controvérsia sobre a espécie normativa adequada, ao reconhecer que a matéria poderia ser veiculada por lei ordinária, a despeito de a Lei nº 4.595/1964 haver sido recepcionada como lei complementar por força do art. 192 da Constituição (Cueva, 2007, p. 305).

A superação desse regime foi antecedida por uma controvérsia de hierarquia normativa que condicionou a forma da reforma. Discutia-se a necessidade de lei complementar para dispor sobre infrações e penalidades no Sistema Financeiro Nacional, dado que o art. 192 da Constituição reserva a regulação do sistema a essa espécie legislativa (Sarai; Senger, 2018, p. 28). A tentativa inicial de renovação, por meio da Medida Provisória nº 784, de 7 de junho de 2017, revogava dispositivos de lei recepcionada como complementar e teve sua eficácia encerrada em 19 de outubro de 2017, sem conversão, conforme o Ato Declaratório do Presidente da Mesa do Congresso Nacional nº 56, de 2017 (Sarai; Senger, 2018, p. 29). A lacuna foi

colmatada pela Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, que reproduziu quase integralmente o teor da medida provisória (Cunha; Neves, 2018, p. 45).[39]

Do exame conjunto dessas fontes, o regime anterior à Lei nº 13.506/2017 revela-se marcado por três déficits convergentes: um déficit de legalidade e tipicidade, com a definição das condutas puníveis remetida a normas infralegais;[40] a vulnerabilidade judicial das sanções, anuladas por falta de tipo ou de motivação congruente; e a ausência de gradação instrumental, com o processo sancionador operando como resposta quase exclusiva. É como resposta a cada um desses déficits que a reforma de 2017 deve ser compreendida (Cunha, 2025, p. 13).

2.3.2 As inovações da Lei nº 13.506/2017 e os instrumentos em espécie

Com a edição da Lei nº 13.506/2017, o processo administrativo sancionatório passou a contar com extensa disciplina legal, afastando-se uma das principais críticas em relação à matéria, que era a fixação de condutas puníveis e respectivas sanções por norma do Conselho Monetário Nacional, passível de caracterizar ofensa ao princípio da legalidade (MIRAGEM, 2025, p. 188). A nova lei operou em três frentes que respondem diretamente aos déficits do regime anterior. Essa reconfiguração foi acompanhada, desde a sua origem, de um debate sobre os seus riscos. O registro sistematizado das discussões conduzidas no Núcleo de Estudos Avançados de Regulação do Sistema Financeiro Nacional evidencia que a Lei nº 13.506/2017, ao ampliar os poderes punitivos e os instrumentos de supervisão das autarquias, suscitou tensão estrutural entre a busca de maior eficácia dissuasória e a preservação de

---

[39] A sucessão de diplomas suscitou questões de direito intertemporal, notadamente a retroatividade da norma mais benéfica ao administrado sancionado (Sarai; Senger, 2018, p. 28). A jurisprudência mobilizada por Miragem (2025, p. 195) ilustra a controvérsia em caso no qual se discutiu o benefício da retroação de lei posterior mais benéfica a infração cambial, o que confirma a atualidade prática do tema no contencioso das sanções do BCB. No plano da aplicação administrativa, o entendimento institucional do Banco Central definiu procedimento para a incidência da regra mais favorável ao acusado, tratando os critérios de dosimetria adotados pela praxe anterior à regulamentação de 2017 como verdadeira norma administrativa para fins de comparação, de modo a privilegiar os princípios da isonomia e da segurança jurídica (Favre, 2019, p. 3).

[40] Ao déficit de tipicidade correspondia, no campo específico da aplicação da pena, a ausência de critérios objetivos de dosimetria. A Lei nº 4.595/1964 não continha parâmetros de cálculo da sanção, o que conferia ao Banco Central ampla margem de apreciação e comprometia a individualização da penalidade e a sua impugnação pelos administrados (Mendes, 2020, p. 130). Esse quadro de excessiva discricionariedade na fixação da pena é apontado como um dos fatores de insegurança jurídica do regime anterior, posteriormente enfrentado pela sistematização introduzida pela Lei nº 13.506/2017 (ALCOFORADO, 2020, p. 85).

garantias processuais fundamentais, como a legalidade estrita, o contraditório, a ampla defesa e a presunção de inocência (Porto; Lima Junior; Silva, 2020, p. 75). Essa tensão, longe de invalidar a reforma, delimita o parâmetro sob o qual a gradação instrumental deve ser avaliada, pois a legitimidade do escalonamento depende de que o incremento do poder sancionador se faça acompanhar do controle de sua discricionariedade.

No plano da tipicidade, o art. 3º passou a definir os tipos infracionais, e o art. 4º qualificou como graves as infrações capazes de comprometer a higidez das instituições e a estabilidade dos sistemas:

> Art. 4º São consideradas graves, para os efeitos desta Lei, as infrações que possam: I - causar dano à liquidez, à solvência ou à higidez ou assumir risco incompatível com a estrutura patrimonial das instituições financeiras e demais instituições supervisionadas ou sob a vigilância do Banco Central do Brasil; II - contribuir para gerar indisciplina no mercado financeiro ou para afetar a estabilidade ou o funcionamento regular do Sistema Financeiro Nacional, do Sistema de Consórcios, do Sistema de Pagamentos Brasileiro ou do mercado de capitais […] (BRASIL, Lei nº 13.506/2017, art. 4º).

A definição legal das infrações graves é qualitativamente relevante, pois é ela que delimita o campo em que a via consensual fica vedada e a resposta sancionatória se torna cogente, conforme se verá adiante. No plano das penalidades, o art. 5º fixou cinco espécies sancionatórias, aplicáveis de forma isolada ou cumulativa segundo os critérios da Resolução BCB nº 131/2021 (MIRAGEM, 2025). No plano instrumental, a lei introduziu na atividade de supervisão novos instrumentos, como o termo de compromisso e o acordo de leniência, com o objetivo de assegurar maior efetividade no exercício da competência de fiscalização, inicialmente regulamentados pela Circular BCB nº 3.857/2017, posteriormente revogada e substituída pela Resolução BCB nº 131/2021 (MIRAGEM, 2025, p. 188-189).

O regime vigente organiza-se, assim, em torno de um repertório instrumental expressamente catalogado. O Manual da Supervisão registra que o BCB dispõe de “instrumentos prudenciais preventivos, coercitivos, acautelatórios, sancionadores e de solução de controvérsias, para manter a disciplina, a estabilidade e o regular funcionamento” dos sistemas que fiscaliza. Esse rol compreende nove instrumentos: o Termo de Comparecimento; as medidas coercitivas; as medidas acautelatórias; as medidas prudenciais preventivas; a multa cominatória; o Processo Administrativo

Sancionador; o Termo de Compromisso; o Acordo Administrativo em Processo de Supervisão; e a admissão de depósito vinculado (BCB, 2026, MSU item 4.50.10).

Dois vetores normativos qualificam esse repertório e o predispõem a uma leitura responsiva. O primeiro é o dever de calibragem, pois as unidades da Área de Fiscalização “devem adotar as medidas mais adequadas ao caso concreto”, observados os princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, interesse público e eficiência (BCB, 2026, MSU item 4.50.10).

A doutrina especializada, ao balanço dos primeiros anos de vigência, sublinha que o poder ampliado conferido ao Banco Central exige observância redobrada dos princípios da razoabilidade e da proporcionalidade, sob pena de a discricionariedade decisória converter-se em arbitrariedade (Lupi; Bonsère, 2021, p. 94). O segundo vetor é a não exclusividade, pois a aplicação de medidas preventivas ou sancionadoras “não afasta a adoção de outras ações de supervisão” nem a determinação de correções às entidades (BCB, 2026, MSU item 4.50.10). Ambos correspondem a pressupostos da regulação responsiva, tal como sistematizada por Aranha *et al.* (2020, p. 41), para quem a ação reguladora “não mais pode se restringir à mera ameaça de imposição de obrigações, com a consequente aplicação excessiva, corriqueira e não gradativa de sanções”, devendo antes valer-se, “de forma calibrada, dos instrumentos adequados no momento certo e em cada situação específica”.

Descrevem-se, a seguir, os instrumentos em espécie, agrupados por natureza. Os de natureza persuasiva e preventiva compõem a base do repertório. O Termo de Comparecimento consiste na convocação dos representantes legais da entidade “para informarem acerca das medidas que adotarão com vistas à regularização” de situações como o descumprimento de padrões mínimos de capital, a crise de liquidez, a grave deficiência de controles internos e a inadequação no relacionamento com clientes e usuários de produtos e serviços financeiros (BCB, 2026, MSU item 4.50.40). As medidas prudenciais preventivas, previstas no art. 3º da Resolução CMN nº 4.019/2011, reforçam esse caráter, pois sua aplicação “não possui caráter sancionador e, portanto, não substitui ou prejudica a eventual instauração de processos administrativos sancionadores” (BCB, 2026, MSU item 4.50.60). O depósito vinculado tem função de reforço patrimonial, consistindo no depósito em conta de custódia no BCB para subscrição ou aumento de capital ou para cobertura de deficiência de requerimentos mínimos de capital (BCB, 2026, MSU item 4.50.70).

Os instrumentos de natureza coercitiva e cautelar mobilizam a coerção sem ostentar natureza sancionatória. As medidas coercitivas, previstas no art. 16 da Lei nº 13.506/2017, autorizam o BCB a determinar que as entidades prestem informações, cessem a prática de atos que coloquem em risco o funcionamento regular do sistema ou adotem as medidas necessárias a esse funcionamento (BCB, 2026, MSU item 4.50.35; MIRAGEM, 2025, p. 203-204). As medidas acautelatórias, previstas no art. 17 da mesma lei, podem ser aplicadas antes ou durante o processo, exigindo, em comum à disciplina processual, a demonstração dos requisitos de verossimilhança e de perigo da demora, que o Manual de Supervisão traduz como a presença de indícios de autoria e materialidade e a "atualidade ou iminência de lesão" ao sistema, à instituição ou a terceiros (BCB, 2026, MSU item 4.50.30). A observância dessas medidas é garantida pela multa cominatória do art. 18 da Lei nº 13.506/2017, cuja previsão foi introduzida, segundo Aranha *et al.* (2020, p. 88), para "garantir a executoriedade das decisões do BACEN e da CVM e, por consequência, a efetividade de sua atuação regulatória".[41]

Os instrumentos de natureza consensual constituem o giro mais relevante da reforma para a lógica responsiva. O Termo de Compromisso, previsto no art. 11 da Lei nº 13.506/2017, é o negócio jurídico por meio do qual a autarquia deixa de instaurar ou suspende o processo, mediante compromissos de cessação, correção, indenização e recolhimento de contribuição pecuniária.[42] Duas características são decisivas para a análise responsiva. A primeira é seu caráter não confessional, pois o instrumento "não caracteriza, por parte do investigado, confissão sobre matéria de fato, ou o reconhecimento da ilicitude da conduta examinada" (MIRAGEM, 2025, p. 208). A segunda é sua indisponibilidade para as infrações graves, uma vez que "não podem ser objeto de termo de compromisso a não instauração ou suspensão do

---

[41] No plano da operacionalização, o entendimento institucional do Banco Central firmou que, embora a Lei nº 13.506/2017 e a Resolução BCB nº 131/2021 fixem os requisitos materiais da multa cominatória, tais como a advertência prévia, a indicação do valor diário e a fundamentação legal, cumpre definir a forma do ato administrativo que impõe a medida coercitiva, de modo a viabilizar a posterior cobrança do crédito decorrente do descumprimento (Favre et al., 2023, p. 219).

[42] A plasticidade do instrumento é reconhecida pelo próprio entendimento institucional do Banco Central, que admite, em tese, a celebração de Termo de Compromisso em conjunto com outras entidades da Administração Pública, observadas as respectivas esferas de competência, por força da discricionariedade conferida à Autarquia e do campo, ainda que normativamente delimitado, aberto à ação consensual (Mendes; Laeber; Oliveira, 2021, p. 188).

processo administrativo que diga respeito à apuração e punição de infrações definidas como graves" (Miragem, 2025, p. 208).

O Acordo Administrativo em Processo de Supervisão, previsto no art. 30 da mesma lei, equivale, nos processos de competência do BACEN, aos acordos de leniência já disciplinados na Lei de Defesa da Concorrência e na Lei Anticorrupção (MIRAGEM, 2025). Diferentemente do Termo de Compromisso, o Acordo exige confissão e colaboração probatória, o que o aproxima da figura da delação premiada (Cunha; Neves, 2018, p. 48). Essa assimetria de desenho é reconhecida pela doutrina, que descreve o Termo de Compromisso como instrumento consensual firmado sem confissão da ilicitude, aplicável a infrações não graves e apto a suspender o processo, e o Acordo Administrativo em Processo de Supervisão como figura que exige confissão e colaboração e pode ensejar redução de um a dois terços da sanção ou a extinção da punibilidade (Lupi; Bonsère, 2021, p. 99-100).

No ápice do repertório situa-se o Processo Administrativo Sancionador, cujo rol de penalidades, definido no art. 5º da Lei nº 13.506/2017, se estende da admoestação pública à cassação de autorização para funcionamento (BCB, 2026, MSU item 4.50.20; MIRAGEM, 2025, p. 198). Duas mudanças de calibragem elevaram sua força dissuasória, dotando-o da credibilidade que a teoria responsiva reputa condição de eficácia dos degraus inferiores. A primeira foi a majoração da multa, limitada ao maior valor entre 0,5% da receita de serviços e produtos financeiros do ano anterior e R$ 2 bilhões (MIRAGEM, 2025, p. 198-199), em contraste com o teto de R$ 250 mil do regime anterior (Aranha *et al.*, 2020, p. 87). A segunda foi a objetivação da dosimetria, pois o art. 10 da Lei nº 13.506/2017 elenca os critérios de graduação, detalhados pelas circunstâncias agravantes e atenuantes da Resolução BCB nº 131/2021 (MIRAGEM, 2025, p. 202-203).[43] Convém registrar, ainda, que a reforma dosimétrica alinha-se a

[43] A dosimetria detalha-se na Resolução BCB nº 131/2021, que fixa penas-base por faixas de infração e define circunstâncias agravantes, como a reincidência e a vantagem auferida, e atenuantes, como a colaboração do infrator e a reparação dos danos, estabelecendo que o aumento ou a diminuição da penalidade não poderá ultrapassar a metade do valor ou do prazo fixados para a pena-base (Miragem, 2025, p. 202-203). A esse detalhamento subjaz o chamado critério trifásico de apuração da pena, inspirado na sistemática penal e implementado a partir da regulamentação da Lei nº 13.506/2017. A dosimetria divide-se em três etapas sucessivas: a fixação da pena-base, a incidência de circunstâncias agravantes e atenuantes com percentuais predeterminados e, por fim, as causas especiais de aumento (Mendes, 2020, p. 132). A pena-base considera fatores como a capacidade econômica do infrator, o grau de lesão ou de perigo de lesão, o grau de reprovação da conduta, a expressividade dos valores envolvidos e a vantagem auferida, a duração da infração, os antecedentes do infrator e a colaboração com o Banco Central (ALCOFORADO, 2020, p. 85). A doutrina reputa que esse modelo confere maior transparência, previsibilidade e proporcionalidade à atuação sancionadora, ao limitar a

compromissos internacionais de supervisão bancária, notadamente aos Princípios Fundamentais para uma Supervisão Bancária Eficaz do Comitê de Basileia e às avaliações periódicas conduzidas no âmbito do *Financial Sector Assessment Program* (ALCOFORADO, 2020, p. 82-85), o que dialoga com o diagnóstico de Aranha *et al.* (2020, p. 84) quanto ao desalinhamento do regime anterior às práticas internacionais.

2.3.2.1 A pirâmide de constrangimento aplicada aos instrumentos do Banco Central do Brasil

O inventário dos nove instrumentos adquire pleno sentido analítico quando disposto na estrutura teórica que a pergunta de pesquisa adota como parâmetro, a saber, a pirâmide de *enforcement* formulada por Ayres e Braithwaite (1992). A proposição central da teoria é a de que o cumprimento das normas é mais provável quando a agência ostenta uma pirâmide regulatória explícita, cuja base concentra a maior parte da atividade regulatória, ali empreendida mediante tentativas iniciais de obter conformidade pela persuasão (Ayres; Braithwaite, 1992, p. 35). A representação gráfica proposta pelos autores dispõe camadas ascendentes de intensidade coercitiva crescente: na base, a persuasão; acima, a carta de advertência, a sanção civil, a sanção penal, a suspensão de licença e, no vértice, a cassação de licença (Ayres; Braithwaite, 1992, p. 35). A legenda da figura explicita o pressuposto que confere à representação seu valor heurístico, pois a proporção do espaço ocupado por cada camada corresponde à proporção da atividade de *enforcement* naquele nível, de modo que a atuação decresce à medida que se ascende para o topo (Ayres; Braithwaite, 1992, p. 35). A ressalva ecoa os próprios autores: a pirâmide exemplificada na obra é ilustrativa e pode ser inaplicável à regulação bancária, pois o que importa é a sua forma, e não o seu conteúdo, cabendo a cada arena regulatória definir as sanções apropriadas aos seus degraus (Ayres; Braithwaite, 1992, p. 36). É precisamente essa transposição de forma, com conteúdo setorial próprio, que a pirâmide de constrangimento aqui construída realiza.

A transposição dessa matriz geral ao domínio específico da regulação financeira encontra amparo na literatura setorial. MacNeil (2015) identifica a pirâmide regulatória de Ayres e Braithwaite como o modelo mais influente para o

---

discricionariedade administrativa e ao impor fundamentação analítica das decisões (Mendes, 2020, p. 131).

desenvolvimento de uma estratégia de *enforcement* que estabeleça o equilíbrio adequado entre técnicas persuasivas e punitivas, mapeando tanto a proporção, decrescente a cada estágio, quanto a severidade, crescente a cada estágio, dos tipos de ação regulatória. O autor adverte, contudo, que o modelo foi proposto como esquema geral aplicável a toda regulação de atividades econômicas, e não especificamente à regulação financeira (MacNeil, 2015, p. 286).

Duas contribuições de MacNeil são especialmente pertinentes ao objeto deste trabalho. A primeira é a distinção entre a supervisão prudencial, em que a ênfase na prevenção *ex ante* do risco sistêmico reduz o papel do *enforcement ex post* e faz prevalecer a persuasão, e a regulação de conduta, em que a dissuasão e a reparação assumem papel muito mais expressivo na proteção de investidores e consumidores (MacNeil, 2015, p. 281). Essa distinção confere lastro teórico à opção de recortar a análise sobre a supervisão de conduta, campo em que o *enforcement* sancionatório é chamado a operar com maior intensidade. A segunda é a tese de que a estratégia de *enforcement* não constitui variável isolada, mas resulta da interação dinâmica entre a estratégia do regulador e a estratégia de *compliance* das firmas reguladas, cuja tipologia, na esteira de Kagan e Scholz, distingue o calculador amoral, o cidadão político e o organizacionalmente incompetente (MacNeil, 2015, p. 283). É essa interação que a estrutura piramidal procura calibrar.

Dois refinamentos formulados na passagem original de Ayres e Braithwaite orientam a transposição ao caso brasileiro. O primeiro é o alargamento do conceito de sanção para além do deterrente pecuniário, pois os autores destacam a importância dos deterrentes reputacionais e sustentam que a relevância da publicidade adversa dirigida ao infrator reside menos em seu efeito dissuasório do que em sua função de constituir consciências e promover educação moral (Ayres; Braithwaite, 1992, p. 35). O segundo é o reconhecimento de que a lei deve ser concebida tanto para dissuadir atores racionais quanto para incapacitar atores irracionais, o que justifica a existência de sanções orientadas à incapacitação, e não apenas à dissuasão (Ayres; Braithwaite, 1992, p. 35).

A transposição dessa matriz aos instrumentos do BCB permite construir uma pirâmide de constrangimento setorial, adaptada da pirâmide de enforcement de Ayres e Braithwaite (1992, p. 35, Figure 2.1), na qual os instrumentos catalogados no Manual da Supervisão (BCB, 2026, MSU item 4.50.10) se distribuem por camadas de coercitividade crescente, conforme sistematizado na Tabela 9.

Tabela 9 - A pirâmide de constrangimento do BCB: correspondência entre as camadas de enforcement de Ayres e Braithwaite (1992) e os instrumentos da Lei nº 13.506/2017

Camada da pirâmide (Ayres; Braithwaite, 1992, p. 35)	Instrumento correspondente no BCB	Fundamento normativo
Persuasão (base)	Termo de Comparecimento; medidas prudenciais preventivas; depósito vinculado	MSU itens 4.50.40, 4.50.60 e 4.50.70; art. 3º da Res. CMN nº 4.019/2011
Advertência e comando (*warning letter*)	Medidas coercitivas; medidas acautelatórias; multa cominatória	arts. 16, 17 e 18 da Lei nº 13.506/2017
Solução consensual (camada intercalar, própria do modelo brasileiro)	Termo de Compromisso; Acordo Administrativo em Processo de Supervisão	arts. 11 e 30 da Lei nº 13.506/2017
Sanção civil e reputacional (*civil penalty*)	Multa e admoestação pública, no PAS	art. 5º, I e II, da Lei nº 13.506/2017
Sanção penal (*criminal penalty*, externa ao BCB)	Comunicação ao Ministério Público	art. 9º da Lei Complementar nº 105/2001
Incapacitação e cassação (*license suspension/revocation*, vértice)	Proibição de prestar serviços ou realizar atividades; inabilitação; cassação de autorização para funcionamento	art. 5º, III a VI, da Lei nº 13.506/2017

Fonte: elaboração própria, a partir de Ayres e Braithwaite (1992, p. 35), do Manual da Supervisão (BCB, 2026, MSU itens 4.50.10 a 4.50.90) e da sistematização doutrinária de Miragem (2025, p. 198-210).

A transposição revela correspondências diretas e duas especificidades do modelo brasileiro. Na base, a persuasão da pirâmide original encontra tradução no Termo de Comparecimento, cuja função é convocar a entidade ao diálogo e à autorregularização (BCB, 2026, MSU item 4.50.40), e nas medidas prudenciais preventivas, expressamente desprovidas de caráter sancionador (BCB, 2026, MSU item 4.50.60). A camada de advertência e comando corresponde às medidas coercitivas e acautelatórias, que determinam condutas sob pena de multa cominatória, sem constituir sanção definitiva (MIRAGEM, 2025, p. 203-205). No vértice, a cassação de licença equivale à cassação de autorização para funcionamento, penalidade reservada às infrações graves e dotada do efeito incapacitante que Ayres e Braithwaite (1992, p. 35) atribuem às sanções destinadas a atores que não respondem à dissuasão.

A primeira especificidade do modelo brasileiro é a inserção de uma camada consensual, ausente da pirâmide original, composta pelo Termo de Compromisso e pelo Acordo Administrativo em Processo de Supervisão. Situados entre o comando e a sanção, esses instrumentos operam como degrau intermediário no qual a conformidade é obtida por via negociada, e não impositiva, o que aproxima o desenho

brasileiro da vertente da regulação responsiva que valoriza o comportamento cooperativo do regulado antes do recurso à punição. A segunda especificidade é a posição da sanção penal, pois, ao contrário da pirâmide original, em que a penalidade criminal integra a competência da própria agência, no arranjo brasileiro o BCB não aplica sanção penal, mas comunica ao Ministério Público a ocorrência de indícios de crime (BRASIL, Lei Complementar nº 105/2001, art. 9º). O topo penal é acionado por autoridade externa, de sorte que o vértice propriamente administrativo do constrangimento exercido pelo BCB é a cassação de autorização para funcionamento.[44]

A disposição dos instrumentos do Banco Central em forma piramidal não é conclusão inédita. Em estudo dedicado à aplicação da Teoria da Regulação Responsiva ao Sistema Financeiro Nacional, Laeber (2025, p. 66) mapeia o repertório da Autarquia e verifica que os instrumentos introduzidos ou consolidados pela Lei nº 13.506/2017, entre os quais o termo de compromisso, as medidas coercitivas e a gradação de sanções, dispõem-se de modo a compor uma pirâmide de constrangimentos, com a persuasão na base e as punições severas no topo, aludindo ainda ao modelo das duas pirâmides de Ayres e Braithwaite, a de *enforcement* e a de estratégias regulatórias. A conclusão do autor é, todavia, contida: a regulação do Banco Central encontrar-se-ia em estágio de responsividade limitada, pois, embora o instrumental esteja disponível, faltar-lhe-iam uma estrutura organizacional voltada à teoria, diretrizes internas que sistematizem a sua aplicação e transparência quanto à categorização dos regulados segundo o seu nível de conformidade (Laeber, 2025, p. 67). Esse diagnóstico, de natureza exploratória e bibliográfica, delimita com precisão o espaço deste trabalho: se a existência do instrumental piramidal no plano do direito posto pode ser afirmada no nível doutrinário, resta verificar, mediante análise empírica qualitativa da prática do *enforcement* de conduta, se a aplicação concreta dos instrumentos realiza a lógica de escalonamento ou apenas a reproduz no plano do discurso normativo.

---

[44] A penalidade de admoestação pública ilustra a aderência do modelo brasileiro ao refinamento reputacional da teoria. Ao consistir na publicação, no sítio eletrônico do BCB e em veículo de grande circulação, do nome do apenado, da conduta ilícita e da sanção imposta (Miragem, 2025, p. 198), a admoestação materializa o deterrente reputacional e a função de publicidade adversa que Ayres e Braithwaite (1992, p. 35) situam entre os elementos que ampliam o repertório sancionatório para além do deterrente pecuniário.

2.3.3 A culminância analítica: a leitura responsiva do texto normativo em Aranha et al. (2020)

A racionalidade responsiva que orienta a reforma de 2017 encontra sua expressão mais nítida no próprio texto regulamentar, cuja análise foi empreendida por Aranha *et al.* (2020, p. 84). Trata-se de estudo produzido pelo Centro de Políticas, Direito, Economia e Tecnologias das Comunicações da Universidade de Brasília, no âmbito de pesquisa destinada a subsidiar a Agência Nacional de Telecomunicações na revisão de seu modelo sancionador, e que desenvolve, para tanto, as Teorias Jurídicas da Regulação apoiadas em incentivos, com centralidade da Teoria da Regulação Responsiva (Aranha *et al.*, 2020, p. 84). É no interior desse enquadramento que os autores examinam a reforma do BCB como caso paradigmático de um regulador que abandonou o modelo de comando e controle em favor de uma sistemática que confere flexibilidade ao regulador para adotar medidas mais adequadas aos desafios contemporâneos da regulação (Aranha *et al.*, 2020, p. 85).

Convém partir da definição de Processo Administrativo Sancionador adotada pela Circular BCB nº 3.857/2017, que regulamentou a Lei nº 13.506/2017:

O processo administrativo sancionador, instrumento de supervisão destinado a manter a disciplina, a estabilidade e a regularidade no funcionamento do Sistema Financeiro Nacional, do Sistema de Consórcios e do Sistema de Pagamentos Brasileiro, obedecerá, entre outros, aos princípios da legalidade, da finalidade, da motivação, da razoabilidade, da proporcionalidade, da moralidade, da ampla defesa, do contraditório, da segurança jurídica, do interesse público e da eficiência (BCB, Circular nº 3.857/2017, art. 2º).

Ao qualificar o Processo Administrativo Sancionador como instrumento de supervisão, a norma explicita sua função teleológica, a saber, a preservação da disciplina e da estabilidade dos sistemas, e não a punição como fim em si. Sobre esse ponto, Aranha *et al.* (2020, p. 89) observam que a própria definição normativa demonstra o caráter instrumental das sanções aplicadas pelo BCB, concebidas como mecanismos de apoio à consecução de seus objetivos regulatórios. A submissão expressa aos princípios da razoabilidade, da proporcionalidade e da eficiência reforça essa orientação e abre espaço normativo para a calibragem da resposta regulatória conforme o caso concreto.

Essa calibragem materializa-se na possibilidade de o regulador deixar de instaurar o processo sancionador, prevista no art. 19 da Lei nº 13.506/2017:

> Art. 19. O processo administrativo sancionador será instaurado nos casos em que se verificarem indícios da ocorrência de infração prevista neste Capítulo ou nas demais normas legais e regulamentares cujo cumprimento seja fiscalizado pelo Banco Central do Brasil.
>
> § 1º O Banco Central do Brasil poderá deixar de instaurar processo administrativo sancionador se considerada baixa a lesão ao bem jurídico tutelado, devendo utilizar outros instrumentos e medidas de supervisão que julgar mais efetivos, observados os princípios da finalidade, da razoabilidade e da eficiência (BRASIL, Lei nº 13.506/2017, art. 19).

O dispositivo inverte a lógica do regime anterior, ao substituir a instauração como resposta quase automática por um juízo de seletividade orientado pela lesividade e pela eficiência do instrumento alternativo.[45] Aranha *et al.* (2020, p. 86) advertem, contudo, que essa seletividade não se confunde com arbítrio, uma vez que os parâmetros normativos fixados limitam a discricionariedade do regulador ao determinar os critérios que podem ensejar a decisão pela não instauração e ao explicitar os princípios a serem observados. Ainda que a aplicação de conceitos indeterminados envolva algum grau de discrição do agente público, a decisão deverá ser devidamente motivada e sujeitar-se-á ao controle administrativo e judicial quanto a seus motivos determinantes (Aranha *et al.*, 2020, p. 86).

A concretização desse juízo de seletividade depende da definição prévia dos bens jurídicos protegidos, disciplinada no art. 3º da mesma Circular:

> Art. 3º O Banco Central do Brasil considerará as seguintes diretrizes para deixar de instaurar processo administrativo sancionador:
>
> I - baixa lesão ao bem jurídico tutelado; e
>
> II - efetividade e eficiência do instrumento ou da medida de supervisão alternativo utilizado tanto para o saneamento da irregularidade administrativa quanto para dissuasão da reincidência.

---

[45] A lógica de seletividade e de eficiência que orienta a base da pirâmide encontra ilustração no entendimento institucional favorável à automação de decisões em processos sancionadores de baixa complexidade, como os relativos ao descumprimento de obrigações declaratórias de capitais, desde que a decisão se funde em checagem de dados objetivos, sem margem para juízo valorativo, com critérios previamente publicizados e preservada a motivação do ato (Cardoso; Laeber, 2022, p. 178). O tratamento padronizado das infrações de menor lesividade libera capacidade institucional para a concentração de recursos nas infrações de maior repercussão, em consonância com a racionalidade do art. 19, § 1º.

> § 1º Constituem bens jurídicos tutelados, para fins desta Circular:
> I - a estabilidade e a solidez do Sistema Financeiro Nacional, do Sistema de Consórcios e do Sistema de Pagamentos Brasileiro;
> II - o regular funcionamento das instituições supervisionadas pelo Banco Central do Brasil; e
> III - o adequado relacionamento das instituições supervisionadas pelo Banco Central do Brasil com clientes e usuários de produtos e de serviços financeiros (BCB, Circular nº 3.857/2017, art. 3º).

Aranha *et al.* (2020, p. 89-90) destacam que a definição normativa dos bens jurídicos tutelados constitui medida inovadora e fundamental para o funcionamento exitoso de um modelo regulatório que se pretenda responsivo, já que o objetivo último da regulação é exatamente a proteção dos bens jurídicos que se busca resguardar. O inciso III do § 1º é especialmente relevante para o presente trabalho, pois inclui, entre os bens jurídicos tutelados, o adequado relacionamento das instituições supervisionadas com clientes e usuários de produtos e serviços financeiros, ancorando a supervisão de conduta no próprio texto regulamentar que orienta a seletividade sancionatória. Registre-se que, na disciplina hoje vigente, a Resolução BCB nº 131/2021 acresceu a esse elenco a prevenção à utilização dos sistemas para lavagem de dinheiro e financiamento do terrorismo (MIRAGEM, 2025, p. 206).

O instrumento consensual que opera no interior dessa lógica de seletividade é o Termo de Compromisso, cujo núcleo normativo reside no art. 11 da Lei nº 13.506/2017:

> Art. 11. O Banco Central do Brasil, em juízo de conveniência e oportunidade, devidamente fundamentado, com vistas a atender ao interesse público, poderá deixar de instaurar ou suspender, em qualquer fase que preceda a tomada da decisão de primeira instância, o processo administrativo destinado à apuração de infração prevista neste Capítulo ou nas demais normas legais e regulamentares cujo cumprimento lhe caiba fiscalizar se o investigado assinar termo de compromisso no qual se obrigue a, cumulativamente:
> I - cessar a prática sob investigação ou os seus efeitos lesivos;
> II - corrigir as irregularidades apontadas e indenizar os prejuízos;
> III - cumprir as demais condições que forem acordadas no caso concreto, com obrigatório recolhimento de contribuição pecuniária, observado o disposto no art. 10 desta Lei (BRASIL, Lei nº 13.506/2017, art. 11).

Com o advento desse dispositivo, o BCB passou a dispor de instrumentos alternativos à abertura de processos sancionadores para infrações de menor potencial lesivo, o que permite concentrar esforços e recursos nas infrações de maior repercussão para o setor regulado e para a sociedade (Aranha *et al.*, 2020, p. 86-87). Nesse arranjo, a opção pela via consensual, quando cabível, e a reserva do processo sancionador para os ilícitos mais graves traduzem, no plano do direito posto, a lógica de escalonamento que a Teoria da Regulação Responsiva preconiza.

A leitura responsiva do texto normativo não deve, contudo, encobrir as tensões que o próprio regime encerra, e que a análise empírica deverá enfrentar. A primeira reside no desenho dos instrumentos consensuais, pois a Lei nº 13.506/2017 "não apresenta incentivos para a aplicação equilibrada desses institutos" (CUNHA e NEVES, 2018, p. 51-52)[46]: como o Termo de Compromisso não exige reconhecimento de culpa, ao passo que o Acordo exige confissão, aquele tende a mostrar-se mais vantajoso e a ser "utilizado estrategicamente em detrimento" desteo que pode comprometer o funcionamento integrado dos degraus intermediários da pirâmide.[47] A segunda tensão demonstra que o déficit de legalidade do regime pretérito, embora atenuado, não foi de todo superado, pois a Resolução BCB nº 131/2021, ao admitir decisão monocrática em hipóteses não excepcionadas pela lei, que atribui a competência a órgão colegiado, "desborda e contraria o disposto em lei" (MIRAGEM, 2025, p. 207).

Do exame conjunto dessas fontes, três conclusões se impõem e preparam a verificação empírica dos capítulos seguintes. A primeira é que o regime instaurado em 2017 dotou o BCB de um repertório instrumental amplo e legalmente graduável, que

---

[46] Análise empírica dedicada ao desempenho dos mecanismos consensuais corrobora, no plano do diagnóstico qualitativo, a hipótese de subutilização, ao verificar a acentuada prevalência do Termo de Compromisso e a ausência de emprego do Acordo Administrativo em Processo de Supervisão desde a sua criação (SILVA, 2025, p. 19). A dimensão quantitativa desse achado será retomada nos capítulos empíricos, aos quais compete a verificação sistemática da prática.

[47] O desequilíbrio decorre de duas assimetrias em face do paradigma antitruste. Além da não exigência de confissão no Termo de Compromisso, o Acordo Administrativo em Processo de Supervisão não confere imunidade penal, prevendo, ao contrário, o dever de o BCB comunicar ao Ministério Público a ocorrência de crimes, o que reduz seu atrativo para o infrator (CUNHA e NEVES, 2018, p. 50-53). Esse desequilíbrio encontra confirmação no próprio entendimento institucional do Banco Central. Ao examinar o funcionamento do Acordo Administrativo em Processo de Supervisão, a Procuradoria-Geral registrou a ausência de interesse da Autarquia em celebrar o acordo quando a proponente é a única infratora e o Banco Central não possui conhecimento prévio da infração (Roldão; Mendonça; Oliveira, 2019, p. 186), o que reduz o âmbito prático de aplicação do instituto e reforça a assimetria em favor do Termo de Compromisso.

se estende da convocação dialógica do Termo de Comparecimento ao processo sancionador com multas bilionárias, arranjo compatível, em tese, com a estrutura piramidal da regulação responsiva.

A segunda é que esse repertório incorporou, no plano do texto normativo e conforme a leitura expressa de Aranha *et al.* (2020, p. 89-90), dispositivos marcadamente responsivos, a saber, a seletividade da instauração fundada na lesividade, a definição dos bens jurídicos tutelados e a instrumentalidade das sanções. A terceira, em sentido crítico, é que tanto o desenho dos instrumentos consensuais quanto os limites da regulamentação infralegal revelam tensões que podem comprometer o funcionamento integrado dos degraus da pirâmide. É na distância entre a promessa normativa do escalonamento e as fricções de seu desenho concreto, verificável apenas pela análise da prática do *enforcement* de conduta entre 2021 e 2025, que se localiza o problema empírico deste trabalho.

CAPÍTULO 3 - ESTUDOS DE CASO: PAS E TC NA PRÁTICA DA SUPERVISÃO DE CONDUTA (2021-2025)

3.1 Desenho metodológico e critérios de seleção dos casos

Os capítulos anteriores construíram, em conjunto, a dupla premissa de que este capítulo se propõe a testar. O Capítulo 1 demonstrou que a Teoria da Regulação Responsiva de Ayres e Braithwaite (1992), condensada nos nove princípios heurísticos de Braithwaite (2011), oferece não um catálogo de instrumentos, mas uma gramática de segunda ordem para orientar a escolha, pelo regulador, da estratégia mais adequada a cada contexto de supervisão, o que Aranha (2025, p. 133) qualifica como *meta-estratégia*. O Capítulo 2, por sua vez, demonstrou que o regime instaurado pela Lei nº 13.506/2017 dotou o BCB de um repertório instrumental amplo e legalmente graduável, cujos nove instrumentos foram dispostos, na Tabela 9 daquele capítulo, em uma pirâmide de constrangimento setorial adaptada da pirâmide de enforcement de Ayres e Braithwaite (1992, p. 35, Figura 2.1). A conclusão convergente de ambos os capítulos, na esteira do diagnóstico de Laeber (2025), foi a de que a existência de um instrumental potencialmente responsivo no plano do direito posto não equivale, por si só, à implementação de uma estratégia responsiva no plano da prática decisória.

É precisamente essa distância, entre ter uma pirâmide e operar segundo a lógica piramidal, que separa a responsividade formal da responsividade efetiva e que constitui o problema empírico deste trabalho. A passagem do plano normativo ao plano da prática exige, contudo, método que permita confrontar o desenho institucional com a decisão concreta. Esse é o propósito do presente capítulo, que examina três casos de *enforcement* do BCB na supervisão de conduta de instituições financeiras, julgados ou encerrados entre 2021 e 2025, à luz da grade analítica consolidada no Capítulo 1.

Encontra fundamento teórico na distinção formulada por MacNeil (2015, p. 281) e mobilizada tanto no Capítulo 1 quanto no Capítulo 2: enquanto na supervisão prudencial a ênfase na prevenção *ex ante* do risco sistêmico relega o *enforcement ex post* a papel secundário, na regulação de conduta a dissuasão e a reparação assumem papel muito mais expressivo na proteção de investidores e consumidores. É, portanto, no domínio da conduta que o *enforcement* sancionatório é chamado a

operar com maior intensidade e, por consequência, onde a tensão entre a via punitiva e a via cooperativa se torna mais visível e mais decisiva.

3.1.1 Método, modalidade e fontes

O presente estudo estrutura-se como trabalho monográfico de conclusão de curso, o que impõe exigências específicas quanto ao rigor da investigação. Queiroz e Feferbaum (2026) esclarecem que um texto monográfico deve ter um ponto de partida, um caminho e um ponto de chegada, alinhados coerentemente com vistas ao objetivo inerente ao tema da pesquisa. Os autores enfatizam que não basta escrever um texto no estilo manual didático e criar um tópico final denominado Conclusão: a conclusão depende de um concatenamento argumentativo intencional e articulado, com base em dados e argumentos interpretados ao longo do trabalho (QUEIROZ; FEFERBAUM, 2026). Nesse sentido, o presente capítulo não se limita a descrever os casos selecionados, mas os submete a análise orientada pela pergunta de pesquisa e pelas hipóteses formuladas na introdução, buscando conclusões que decorram da confrontação empírica entre a prática do BCB e os pressupostos teóricos da regulação responsiva.

A construção do percurso investigativo segue a lógica da casa-estrutura da pesquisa científica, segundo a qual uma pesquisa científica, assim como uma casa, precisa de estrutura: o chão ou fundação corresponde à sustentação teórica inicial (Capítulo 1, marco teórico da regulação responsiva); as paredes trazem os elementos mais detalhados e imprescindíveis à compreensão do problema (Capítulo 2, arcabouço institucional e normativo do BCB); e o teto encerra a sequência lógica com a discussão empírica que o trabalho se propõe a realizar (este Capítulo 3, estudos de caso). Cada elemento da casa-estrutura corresponde a um objetivo específico da pesquisa, e a sequência lógica de argumentos jurídicos define o próprio método adotado.

A investigação adota o método dedutivo, que, conforme Henriques e Medeiros (2017, p. 30), parte de premissas gerais aceitas como verdadeiras para alcançar conclusões particulares. No presente trabalho, a premissa geral é constituída pelo arcabouço teórico da regulação responsiva de Ayres e Braithwaite (1992) e pelos nove princípios heurísticos de Braithwaite (2011), consolidados no Capítulo 1. A premissa intermediária é o desenho normativo dos instrumentos de *enforcement* do BCB,

examinado no Capítulo 2, notadamente a pirâmide de constrangimento sistematizada em sua Tabela 9. A conclusão particular, objeto deste capítulo, consiste na verificação de se a prática concreta desses instrumentos, em casos julgados entre 2021 e 2025, reflete os pressupostos teóricos da regulação responsiva.

Quanto à modalidade, a investigação combina pesquisa documental e estudo de caso, ambas inseridas no campo da pesquisa qualitativa. Henriques e Medeiros (2017, p. 93) observam que a pesquisa qualitativa se vale de coleta de dados sem medição numérica, para descobrir ou aprimorar perguntas de pesquisa no processo de interpretação. Diferentemente da pesquisa quantitativa, em que a precisão das perguntas e a clareza das hipóteses vêm antes da coleta e da análise dos dados, nos estudos qualitativos é possível desenvolver perguntas e hipóteses antes, durante e depois da coleta e da análise, num processo mais circular em que a sequência varia de acordo com cada estudo específico[48] (HENRIQUES; MEDEIROS, 2017, p. 93).

A dimensão documental da pesquisa fundamenta-se na análise de atos decisórios públicos do BCB. Henriques e Medeiros (2017, p. 95) esclarecem que, na pesquisa documental, a fonte principal são documentos de diversas naturezas, incluindo relatórios, documentos oficiais e arquivos públicos. Os autores observam que a pesquisa documental é, em geral, descritiva ou explicativa, requerendo um problema mais claro, preciso e específico do que a pesquisa bibliográfica (HENRIQUES; MEDEIROS, 2017, p. 95). Na análise dos documentos, sugerem o uso da análise de conteúdo, técnica que, em sua vertente qualitativa, é especialmente relevante na elaboração das deduções específicas sobre um acontecimento ou uma variável de inferência precisa, e não em inferências gerais (HENRIQUES; MEDEIROS, 2017).

A dimensão de estudo de caso fundamenta-se na seleção de três casos representativos de diferentes modalidades de operação dos instrumentos de *enforcement*. Henriques e Medeiros (2017, p. 98), com base em Goldenberg (2015) e

---

[48] Henriques e Medeiros (2017, p. 96) observam, com base em Gil (2016), que as modalidades de pesquisa não apresentam delimitações rigorosas e, muitas vezes, se complementam. No presente trabalho, a combinação de pesquisa documental (análise de decisões e termos do BCB) com estudo de caso (exame aprofundado de três processos representativos) e pesquisa bibliográfica (revisão da literatura sobre regulação responsiva) exemplifica essa complementaridade metodológica. A pesquisa bibliográfica, que constitui a base dos Capítulos 1 e 2, funciona como fonte auxiliar que dá apoio à análise, à construção de hipóteses e à formulação do problema de pesquisa (HENRIQUES; MEDEIROS, 2017, p. 94).

Chizzotti (2014), definem o estudo de caso como análise que envolve a coleta sistemática de informações sobre uma pesquisa particular, um evento, uma atividade ou um conjunto de relações ou processo social, para melhor conhecer como são ou como operam em um contexto real e, tendencialmente, visa auxiliar tomadas de decisão, justificar intervenções ou esclarecer por que elas foram tomadas ou implementadas e quais foram os resultados. Os autores acrescentam, com apoio em Nascimento e Sousa (2015), que, ao escolher um caso para investigação, o pesquisador deve considerar a compatibilidade entre o objeto da pesquisa, o contexto e a estratégia escolhida, e que a pesquisa se revelará destituída de valor se as evidências demonstradas não forem suficientes e as análises não forem consistentes (HENRIQUES; MEDEIROS, 2017).

No presente trabalho, a opção pelo estudo de caso múltiplo justifica-se pela necessidade de examinar os instrumentos de *enforcement* em suas diferentes configurações operacionais: o PAS como via exclusiva, o TC como alternativa ao PAS e a interação dinâmica PAS-TC. A pesquisa compreende as três fases indicadas por Henriques e Medeiros (2017, p. 99): uma exploratória, correspondente ao levantamento e à leitura dos atos decisórios; outra de sistematização dos dados, correspondente à organização das informações segundo a grade analítica; e, finalmente, uma de análise e interpretação à luz do referencial teórico.

Os documentos analisados compreendem relatórios, votos e decisões colegiadas do Comitê de Decisão de Processo Administrativo Sancionador (Copas) e do Comitê de Decisão de Termo de Compromisso (Coter), disponibilizados pelo BCB em seu sítio eletrônico. Cabe esclarecer que esses dois comitês resultaram da reorganização de um único órgão anterior, o Comitê de Decisão de Processo Administrativo Sancionador e de Termo de Compromisso (Copat), que reunia ambas as competências e foi extinto pela Resolução BCB nº 125, de 5 de agosto de 2021. A partir de então, a decisão de primeira instância no processo sancionador coube ao Copas, ao passo que a apreciação das propostas de termo de compromisso passou ao Coter, cujas reuniões, por versarem sobre propostas ainda sob sigilo, não são públicas, sendo o termo celebrado divulgado posteriormente. Trata-se de material de acesso público, produzido no exercício de competência administrativa da autarquia. O recorte temporal de 2021 a 2025 corresponde ao período de consolidação da Lei nº 13.506/2017, no qual os instrumentos de *enforcement* já se encontravam plenamente regulamentados e operacionais, sobretudo após a Resolução BCB nº 131/2021, que

substituiu a Circular BCB nº 3.857/2017 na regulamentação do TC e da dosimetria (v. Capítulo 2, seção 2.3). O contexto quantitativo foi mapeado por Silva (2025, p. 1): entre 2014 e 2023, o BCB proferiu 10.137 decisões no âmbito do PAS; entre 2018 e 2024, celebrou 86 TCs e nenhum Acordo Administrativo em Processo de Supervisão (APS). Esse dado quantitativo não é neutro para a análise que se seguirá: a ausência integral de APS, no período, confirma empiricamente a advertência de Cunha e Neves (2018, p. 51-52), examinada no Capítulo 2, de que, por não exigir reconhecimento de culpa, ao contrário do APS, o TC tende a ser "utilizado estrategicamente em detrimento" do acordo confessional. Os três casos selecionados representam recorte deliberadamente qualitativo nesse universo, escolhidos não por representatividade estatística, mas por sua capacidade de iluminar as diferentes modalidades de operação dos instrumentos.

3.1.2 Critérios de seleção

A seleção obedeceu a cinco critérios cumulativos, orientados pela necessidade de maximizar a capacidade analítica do estudo de caso múltiplo.

O primeiro critério é a matéria de conduta. Todos os casos referem-se a infrações na dimensão de conduta da supervisão, coerente com o terceiro bem jurídico tutelado pela Circular BCB nº 3.857/2017 (art. 3º, § 1º, III) e mantido na Resolução BCB nº 131/2021: o adequado relacionamento das instituições supervisionadas com clientes e usuários. Como registrado no Capítulo 2, foi justamente a explicitação normativa dos bens jurídicos tutelados que Aranha *et al.* (2020, p. 89-90) qualificaram como medida inovadora e fundamental para o funcionamento de um modelo regulatório que se pretenda responsivo, por ancorar a seletividade sancionatória em finalidades substantivas.

O segundo critério é a publicidade. Foram selecionados exclusivamente casos cujas decisões estão disponíveis publicamente, assegurando replicabilidade e conformidade ética.

O terceiro critério é a representatividade dos instrumentos focais: um PAS com condenação (Caso 1), um TC pré-PAS (Caso 2) e uma interação dinâmica PAS-TC com extinção (Caso 3). Trata-se de três configurações que correspondem, respectivamente, ao acionamento do vértice punitivo, ao acionamento do escalão

consensual intermediário e ao percurso completo de escalada e desescalada previsto pela lógica *tit for tat* (AYRES; BRAITHWAITE, 1992, p. 43-44).

O quarto critério é a diversidade de porte: Caixa (S1), C6 (S2) e Banese (S3). A variação de porte permite testar se o princípio da proporcionalidade, que o Capítulo 2 identificou como expressão operacional do modelo de supervisão baseado em risco do BCB, se reflete também na escolha do instrumento de *enforcement*, e não apenas na intensidade da supervisão prudencial.

O quinto critério é a diversidade temática: problema antigo (tarifas), intermediário (encargos de cartão) e novo (vazamento de dados no Pix). A variação temática permite verificar se a resposta regulatória se adapta ao grau de novidade e de complexidade do problema, dimensão que o primeiro heurístico de Braithwaite (2011), pensar contextualmente, reputa central.

Tabela 10 - Síntese dos casos selecionados para estudo

Caso	PE	Instrumento	Matéria	Decisão	Porte
Caixa	127343	PAS (condenação)	Tarifas TAEC e TCC	1099/2021-Copas	S1
C6	225227	TC (pré-PAS)	Encargos cartão de crédito	TC 22/04/2024	S2
Banese	204590	PAS → TC → extinção	Vazamento de dados no Pix	1001/2024-Copas	S3

Fonte: elaboração própria com base nos atos decisórios do BCB.

3.1.3 A grade analítica

Cada caso será analisado segundo grade analítica tripartite, construída a partir do referencial teórico do Capítulo 1. Queiroz e Feferbaum (2026) enfatizam que o cerne de um trabalho monográfico reside no enfrentamento de um problema específico, com objetivo definido, e que o ponto central que realmente agrega qualidade ao trabalho é realizar análises e interpretações próprias, pautadas numa lógica objetiva e em critérios avaliatórios explícitos, que demonstrem coerência nos argumentos, conduzindo o texto a uma conclusão.

Tabela 11 - Grade analítica aplicada aos estudos de caso

Dimensão analítica	Referencial teórico	Pergunta orientadora
Posição na pirâmide	Ayres; Braithwaite (1992, p. 35 e 39); Braithwaite (1985, p. 120); pirâmide de	Onde o instrumento se situa no escalonamento de respostas?

Dimensão analítica	Referencial teórico	Pergunta orientadora
	constrangimento do BCB (Cap. 2, Tabela 9)	
Perfil de conformidade do regulado	Kagan e Scholz *apud* MacNeil (2015, p. 283); Cunha (2025)	Que perfil de conformidade a instituição exibe, e a resposta do BCB é a ele adequada?
Aderência aos heurísticos	Braithwaite (2011, p. 476-517)	Quais dos nove princípios estão presentes ou ausentes na decisão?
Responsividade	Ayres; Braithwaite (1992, p. 4-5, 19); Braithwaite (2011, p. 490)	O BCB respondeu proporcionalmente ao comportamento do regulado?

Fonte: elaboração própria com base no referencial teórico do Capítulo 1.

A primeira dimensão é a posição na pirâmide regulatória. Cada instrumento será posicionado na pirâmide de *enforcement* de Ayres e Braithwaite (1992, p. 39), verificando se o BCB operou no ápice punitivo, no escalão cooperativo ou em dinâmica de escalada e desescalada. A posição de cada instrumento será cotejada com a pirâmide de constrangimento setorial construída no Capítulo 2 (Tabela 9), que organiza os nove instrumentos do BCB em seis camadas de coercitividade crescente: da persuasão na base (Termo de Comparecimento, medidas prudenciais preventivas e depósito vinculado), passando pela advertência e comando (medidas coercitivas, acautelatórias e multa cominatória), pela camada consensual intercalar própria do modelo brasileiro (TC e APS), pela sanção civil e reputacional (multa e admoestação pública) e pela sanção penal externa (comunicação ao Ministério Público), até a incapacitação e a cassação no vértice.

A segunda dimensão, incorporada para aprofundar a integração com o marco teórico, é o perfil de conformidade do regulado. MacNeil (2015, p. 283) recupera a tipologia de Kagan e Scholz (o calculador amoral, que cumpre a norma apenas quando o custo da sanção excede o ganho do descumprimento; o cidadão político, que cumpre por convicção mas resiste quando percebe a norma como injusta; e o organizacionalmente incompetente, que descumpre por falha de gestão, não por cálculo ou convicção) e sustenta que o desafio do regulador consiste em calibrar a combinação adequada de abordagens ao perfil predominante. Essa tipologia, embora concebida para o contexto norte-americano, encontra correspondência direta na experiência brasileira: Cunha (2025) identifica, no universo de processos sancionadores do BCB, instituições que descumprem normas por erro operacional, por cálculo de custo-benefício e por interpretação divergente da norma, e adverte que a padronização da resposta sancionatória, sem diferenciação conforme o perfil do

regulado, compromete a eficácia do *enforcement*. Verificar o perfil de conformidade de cada regulado e a adequação da resposta do BCB a esse perfil é, portanto, uma via privilegiada para aferir a responsividade efetiva.

A terceira dimensão é a aderência aos nove heurísticos de Braithwaite (2011, p. 476). A análise não pressupõe que todos devam estar presentes: a regulação responsiva é contextual, e a presença ou ausência será interpretada à luz das circunstâncias de cada caso. Atenção particular será dedicada à distinção entre a *pirâmide de sanções* e a *pirâmide de suportes* (*strengths-based pyramid*), que Braithwaite (2011, p. 503-505) apresenta como simétricas e complementares, e ao conceito de *metarregulação*, o monitoramento governamental do automonitoramento das organizações reguladas (BRAITHWAITE, 2003, p. 1), que o Capítulo 1 identificou como o desenvolvimento da teoria mais pertinente à supervisão financeira contemporânea.

A quarta dimensão é a responsividade propriamente dita: o BCB respondeu de forma proporcional ao comportamento do regulado? Essa questão condensa o núcleo da teoria (a regulação responsiva prescreve respostas contingentes ao comportamento do regulado), e a análise verificará se as decisões refletem essa diferenciação ou se operam por automatismo procedimental, que seria, nos próprios termos de Braithwaite (2011, p. 490), a antítese da responsividade.

As seções seguintes aplicam essa grade a cada um dos três casos, procedendo-se, ao final, à análise integrada que confronta os achados empíricos com as hipóteses formuladas na introdução.

3.2 Caso 1 - PAS contra a Caixa Econômica Federal (PE 127343): o ápice punitivo

3.2.1 Fatos e enquadramento legal

O primeiro caso selecionado é o Processo Administrativo Sancionador PE 127343, instaurado pelo BCB contra a Caixa Econômica Federal e treze dirigentes pessoas físicas, julgado pela Decisão nº 1099/2021-Copas, de 6 de dezembro de 2021. O caso envolve a cobrança irregular de duas tarifas bancárias, a Tarifa de Avaliação Emergencial de Crédito (TAEC) e a Tarifa de Confecção de Cadastro (TCC), em desacordo com a regulamentação do Conselho Monetário Nacional. A matéria é

representativa do problema antigo da supervisão de conduta: a cobrança de tarifas bancárias em desconformidade com os fatos geradores normativamente previstos.

A primeira irregularidade consiste na cobrança da TAEC em desacordo com o art. 3º, inciso V, e a Tabela I, item 5.5, da Resolução CMN nº 3.919/2010, com redação dada pela Resolução CMN nº 4.021/2011. O fato gerador da TAEC, conforme a norma, é a avaliação de viabilidade e de riscos para a concessão de crédito em caráter emergencial, a pedido do cliente, por meio de atendimento pessoal, para realização de despesa acima do limite do cartão, cobrada no máximo uma vez nos últimos trinta dias (PE 127343, Voto, p. 1). A fiscalização, originada de reclamações registradas no RDR, constatou que a Caixa cobrava a tarifa não em resposta a uma despesa específica acima do limite, mas quando clientes solicitavam aumento permanente de limite por meio da central de atendimento telefônico. No período de abril de 2014 a setembro de 2016, a cobrança foi realizada 338.226 vezes, totalizando R$ 5.073.903,00 (PE 127343, p. 2).

A segunda irregularidade refere-se à cobrança da TCC para início de relacionamento em desacordo com os arts. 1º e 3º da Resolução CMN nº 3.518/2007, o art. 1º, inciso I, e a Tabela I da Circular nº 3.371/2007, e os arts. 1º e 3º e Tabela I da Resolução CMN nº 3.919/2010. A fiscalização identificou quatro situações irregulares: cobrança do comprador de imóvel que já possuía relacionamento ativo com a Caixa; cobrança do vendedor do imóvel, que não é contratante da operação de crédito; cobrança em valor divergente da tabela de tarifas vigente; e ausência de lançamento contábil específico que permitisse segregar cobranças regulares de irregulares (PE 127343, p. 2-3). No período de abril de 2008 a outubro de 2017, as irregularidades alcançaram R$ 169.881.254,37 (PE 127343, p. 2)[49].

A acusação foi dirigida à Caixa como pessoa jurídica e a treze dirigentes, entre vice-presidentes e diretores executivos, que exerceram funções de gestão durante os períodos de irregularidade, com fundamentação na responsabilidade administrativa dos administradores por atos praticados no exercício de suas funções.

---

[49] A ausência de lançamento contábil específico para a TCC no segmento imobiliário impediu que a Caixa demonstrasse, com precisão, qual parcela das cobranças era regular e qual era irregular. O relator tratou a totalidade dos R$ 129.275.160,00 como potencialmente irregular, embora a Caixa tenha argumentado ser “desarrazoado considerar que 100% das cobranças tenham sido irregulares” (PE 127343, p. 10). Essa falha de controle contábil é, ela própria, indício do perfil de incompetência organizacional discutido na seção 3.2.4.

3.2.2 A defesa e as medidas corretivas

A Caixa apresentou defesa estruturada em preliminares e mérito. Nas preliminares, alegou que as citações não individualizaram as condutas de cada acusado com a precisão necessária ao exercício do direito de defesa, e invocou a complexidade operacional da instituição: 91,4 milhões de clientes ativos e quarenta milhões de transações diárias, distribuídas por múltiplas Vice-Presidências e Diretorias Executivas sem vinculação hierárquica direta (PE 127343, p. 5).

No mérito, a Caixa sustentou que a cobrança da TAEC decorria de interpretação razoável da norma, e que a interpretação adotada pelo BCB seria posterior às infrações imputadas. Quanto à TCC, argumentou que o vendedor do imóvel submetia-se legitimamente à pesquisa cadastral, e que os valores totais informados representavam 100% das cobranças realizadas no período, não necessariamente cobranças irregulares (PE 127343, p. 10).

O elemento mais relevante da defesa, para fins da análise responsiva, é o extenso rol de medidas corretivas que a Caixa adotou voluntariamente durante o processo. Quanto à TAEC, a instituição cessou a cobrança em outubro de 2016, atendendo solicitação do BCB. Quanto à TCC, as medidas incluíram: a inibição da emissão do DLE no Sistema de Operações Imobiliárias (SIOPI); a edição de comunicados internos; ajustes nos manuais normativos de crédito imobiliário; e o desenvolvimento da ferramenta SIRTA, sistema que impede cobranças manuais em valores divergentes dos parametrizados na tabela de tarifas (PE 127343, p. 10). A instituição também lançou a Política de Gestão de Serviços Bancários (PO064) e desenvolveu ferramenta de monitoramento diário de receita de tarifas (PE 127343, p. 5).

Essa postura revela uma instituição que, embora tenha resistido à acusação no plano argumentativo, adotou medidas corretivas substanciais no plano operacional. A coexistência de resistência processual e cooperação operacional configura o que aqui se denomina resistência construtiva, expressão cunhada a partir da postura motivacional de resistência descrita por Braithwaite (2011, p. 499-501): o regulado contesta a interpretação do regulador, mas simultaneamente corrige a conduta, demonstrando disposição para a conformidade futura. Como sublinha o autor, a resistência é, num regime regulatório democrático, um bom sinal, porque sinaliza engajamento e revela onde o desenho pode ser melhorado, sendo comparativamente

fácil de reconverter em compromisso; o problema genuinamente difícil não é o regulado que resiste, mas o que se desengaja. A Caixa, ao corrigir voluntariamente a conduta, está longe do desengajamento.

3.2.3 Posicionamento do BCB e sanção aplicada

O relator, Climerio Leite Pereira, rejeitou os argumentos defensivos com base na literalidade da norma regulatória. Quanto à TAEC, o argumento decisivo foi que não houve mudança de interpretação por parte do BCB, mas sim alteração unilateral da norma interna pela própria Caixa, que, a partir de abril de 2014, expandiu o campo de incidência da tarifa para situações de aumento de limite permanente (PE 127343, Voto, p. 2).

Quanto à TCC, o relator afirmou que o vendedor do imóvel não é contratante da operação de crédito, não tem poder de escolha sobre a decisão de tomada de crédito pelo comprador e não contrata serviço algum diretamente com a Caixa, razão pela qual a cobrança era indevida em todos os casos do período (PE 127343, Voto, p. 5). Ambas as irregularidades foram qualificadas como de natureza ordinária, por ausência dos elementos de gravidade previstos no art. 4º da Lei nº 13.506/2017, o que, à luz do Capítulo 2, é dado juridicamente decisivo, pois é precisamente a inexistência de infração grave que mantinha aberta, no plano do direito posto, a via consensual do TC (art. 11, § 4º, da Lei nº 13.506/2017).

Na dosimetria, o relator comparou três cenários normativos, considerando a sucessão de leis no tempo e o princípio constitucional da retroatividade benéfica. O relator concluiu que o cenário sob a Lei nº 4.595/1964 era o mais favorável, aplicando multa total de R$ 200.000,00, com fundamento no art. 44, § 2º, alínea “b”, da Lei nº 4.595/1964 (PE 127343, Voto, p. 6-8)[50].

Quanto aos treze dirigentes pessoas físicas, todos firmaram Termos de Compromisso com o BCB, e o Copas declarou extinta a punibilidade de todos,

---

[50] A aplicação da Lei nº 4.595/1964, por retroatividade benéfica, limitou a multa a R$ 200.000,00. Sob a Lei nº 13.506/2017, a pena mínima possível, já com redução máxima de 50% por atenuantes, seria de R$ 1.000.000,00 por irregularidade. Esse dado evidencia que a transição entre os regimes sancionadores criou janela temporal em que infrações cometidas antes de 2017, porém julgadas após essa data, beneficiam-se de limites punitivos incompatíveis com o porte das instituições do segmento S1. A majoração da multa introduzida pela Lei nº 13.506/2017, examinada no Capítulo 2 (seção 2.3.2) como elemento que confere credibilidade ao ápice da pirâmide, só produz plenamente esse efeito dissuasório para condutas posteriores à sua vigência.

arquivando o processo em relação a eles (PE 127343, p. 11). A Decisão nº 1099/2021-Copas aplicou multa de R$ 200.000,00 à Caixa e declarou extinta a punibilidade dos treze dirigentes (PE 127343, Decisão, p. 1).

3.2.4 Perfil de conformidade e adequação da resposta

Antes de posicionar o instrumento na pirâmide, convém diagnosticar o perfil de conformidade da Caixa à luz da tipologia de Kagan e Scholz (MacNeil, 2015, p. 283). Dois traços são salientes. Primeiro, a instituição contestou a interpretação normativa do BCB, sustentando que sua leitura da norma era razoável e que a interpretação do regulador seria posterior às condutas, postura que corresponde ao *cidadão político*, que cumpre a lei por convicção, mas resiste quando a percebe como injusta ou retroativa. Segundo, a magnitude e a natureza das falhas (cobrança acionada por gatilho equivocado, ausência de lançamento contábil segregado, impossibilidade de distinguir cobranças regulares de irregulares em uma instituição com 91,4 milhões de clientes) apontam para elementos de *incompetência organizacional*, isto é, descumprimento por falha de gestão e controle, e não por cálculo deliberado de custo-benefício. O que os autos não revelam é o perfil do *calculador amoral*: não há indício de que a Caixa tenha ponderado o ganho da cobrança irregular contra o custo esperado da sanção e optado racionalmente pela infração.

A relevância desse diagnóstico está na assimetria entre o perfil identificado e a resposta aplicada. A pirâmide de Ayres e Braithwaite responde ao cidadão político e ao incompetente organizacional primordialmente pela persuasão e pela construção de capacidade, reservando a dissuasão ao calculador e a incapacitação aos casos extremos (Cap. 1, seção 1.4). Ao acionar diretamente o vértice punitivo contra a pessoa jurídica, sem acionamento formal de instrumento cooperativo, o BCB dispensou à Caixa um tratamento calibrado para o calculador amoral, perfil que os autos não sustentam. É exatamente a esse tipo de descompasso que se refere a advertência de Cunha (2025), recuperada no Capítulo 1: a padronização da resposta sancionatória, sem diferenciação conforme o perfil do regulado, compromete a eficácia do *enforcement*.

3.2.5 Análise à luz da pirâmide e dos heurísticos

Na dimensão da posição piramidal, o PAS contra a Caixa situa-se inequivocamente no ápice punitivo da pirâmide de Ayres e Braithwaite (1992, p. 39) e, na pirâmide de constrangimento do BCB (Cap. 2, Tabela 9), na camada da sanção civil e reputacional. O BCB instaurou o processo sancionador sem o acionamento formal prévio, em relação à pessoa jurídica, de instrumento cooperativo ou de base persuasiva, embora tenha havido atuação supervisora anterior, como a solicitação que levou à cessação da cobrança da TAEC em outubro de 2016. Os TCs foram celebrados exclusivamente com os dirigentes pessoas físicas, não com a Caixa, revelando assimetria significativa entre o tratamento dado a indivíduos e à instituição. Chama a atenção, ademais, que as três camadas inferiores de constrangimento não foram acionadas em relação à pessoa jurídica, em especial os instrumentos de base persuasiva, como o Termo de Comparecimento, e o próprio degrau consensual do TC, disponível por se tratar de infração não grave.

Tabela 12 - Aderência aos heurísticos de Braithwaite (2011) no Caso 1 (PAS Caixa)

Princípio Heurístico	Presença	Observação
1. Pensar contextualmente	Parcial	Porte S1 considerado na dosimetria, mas não na escolha do instrumento
2. Diálogo e escuta ativa	Fraco	Defesa rejeitada sem valorar os argumentos de cooperação
3. Engajar quem resiste	Não	Resistência construtiva tratada como oposição a ser superada
4. Elogiar compromisso	Não	Medidas corretivas voluntárias não refletidas na dosimetria
5. Construção de capacidade	Não	Decisão não reconhece nem exige aprimoramento de controles
6. Sinalizar sanções como último recurso	Ausente	PAS usado como via direta, sem instrumento cooperativo formal prévio com a PJ
7. Governança em rede	Ausente	Sem articulação com outros órgãos
8. Responsabilidade ativa vs. passiva	Passiva	Punição da conduta pretérita sem valorar autocorreção
9. Aprender e comunicar	Ausente	Sem comunicação de lições aprendidas

Fonte: elaboração própria com base em Braithwaite (2011, p. 476-517) e PE 127343.

A análise da tabela revela padrão predominantemente passivo e punitivo. Os heurísticos 4 (elogiar o compromisso) e 5 (construção de capacidade) são especialmente reveladores quando lidos à luz do Capítulo 1. A Caixa adotou medidas corretivas substanciais (cessação da cobrança, ferramentas de bloqueio automático via SIRTA, política de gestão e monitoramento diário), mas essas medidas não foram

reconhecidas na decisão como evidência de compromisso com a conformidade, nem como elementos que reduzissem a necessidade de sanção formal. Braithwaite (2011, p. 502), apoiado na pesquisa de Makkai e Braithwaite sobre casas de repouso, sustenta que nenhum instrumento regulatório é mais barato de implementar do que o elogio, e denuncia a doutrinação sistemática de inspetores treinados para evitar elogiar. A decisão do Caso 1 ilustra, no plano da supervisão financeira, exatamente esse desperdício do instrumento mais barato: o BCB deixou de mobilizar a *pirâmide de suportes*, a lógica pela qual as forças do regulado se expandem para absorver suas fraquezas (BRAITHWAITE, 2011, p. 503-505), embora as próprias iniciativas da Caixa já sinalizassem onde essa construção de capacidade estava em curso.

Na dimensão da responsividade, a Caixa apresentou comportamento misto: resistiu à acusação no plano jurídico e cooperou no plano operacional. A teoria responsiva prescreve que o regulador deve distinguir entre resistência processual, que é legítima e reconvertível, e recusa de cooperação substantiva, que justifica a escalada. A decisão do BCB não fez essa distinção, tratando a contestação da autuação como se equivalesse à recusa de conformidade.

Cabe registrar, de todo modo, uma ponderação que atenua a leitura crítica até aqui desenvolvida. Na configuração examinada, o PAS operou predominantemente sob uma lógica de comando e controle, o que se explica, em boa medida, pela própria estrutura do instrumento: por constituir o processo sancionador formal, o PAS submete-se de modo estrito ao princípio da legalidade e à tipicidade, o que estreita as margens de discricionariedade responsiva e tende a orientar a atuação para a subsunção da conduta ao tipo infracional e para a aplicação da sanção legalmente cominada. Não se trata, portanto, de desvio do agente regulador, mas de traço em parte inerente ao instrumento acionado; a abertura à responsividade reside menos no interior do PAS do que na decisão, anterior a ele, de mobilizar os degraus consensuais e de suporte que a pirâmide de constrangimento disponibiliza.

Os achados do Caso 1 podem ser sintetizados em quatro proposições. Primeira: o PAS foi utilizado como via direta de *enforcement* contra a pessoa jurídica, sem acionamento formal de instrumento cooperativo ou de base persuasiva, embora a infração não grave mantivesse aberta a via do TC. Segunda: o perfil de conformidade da Caixa (cidadão político com elementos de incompetência organizacional) não correspondeu ao perfil (calculador amoral) para o qual a resposta punitiva direta seria adequada. Terceira: a responsabilidade passiva predominou

sobre a responsabilidade ativa. Quarta: as medidas corretivas adotadas voluntariamente pela Caixa não foram reconhecidas na decisão, revelando lógica sancionatória que não diferencia regulados cooperativos de regulados resistentes e que subutiliza a pirâmide de suportes.

3.3 Caso 2 - TC com o Banco C6 S.A. (PE 225227): o escalão cooperativo

3.3.1 Fatos e termos do compromisso

O segundo caso selecionado é o Termo de Compromisso celebrado no PE 225227, firmado em 22 de abril de 2024, entre o BCB e dois compromitentes: o Banco C6 S.A. e Marcos Silva Massukado, administrador da instituição. O TC foi aprovado pelo Coter em reunião de 27 de março de 2024, com fundamento no art. 11 da Lei nº 13.506/2017, como alternativa à instauração de PAS. A matéria configura problema intermediário: a cobrança indevida de encargos de cartão de crédito.

A conduta investigada consiste na cobrança indevida de encargos de parcelamento de fatura de cartão de crédito, decorrente de erro no cálculo do fluxo financeiro da operação. A irregularidade afetou 264.303 clientes no período compreendido entre 11 de novembro de 2020 e 20 de julho de 2022, totalizando R$ 35.987.110,00 em cobranças objeto de devolução (TC-PE225227, p. 1-2).

A natureza da irregularidade, erro no cálculo do fluxo financeiro, é significativa para o diagnóstico do perfil de conformidade. Não se trata de cobrança deliberada nem de interpretação divergente da norma, mas de falha operacional em sistema de cálculo. O C6 corresponde, assim, ao perfil do *organizacionalmente incompetente* de Kagan e Scholz (MacNeil, 2015, p. 283): a infração decorre de falha de gestão, não de cálculo amoral nem de resistência principista. Trata-se, precisamente, do perfil para o qual a teoria responsiva prescreve, em primeiro lugar, a construção de capacidade e a correção cooperada, e não a dissuasão punitiva.

3.3.2 Obrigações assumidas

A arquitetura obrigacional do TC organiza-se em cinco categorias funcionais. A primeira é a cessação e abstenção de cobrar indevidamente encargos em situações análogas (TC-PE225227, Cláusula Segunda, alínea “a”, p. 1). A segunda é a

reparação integral dos consumidores afetados: devolução de R$ 35.987.110,00 a 264.303 clientes, atualizado pelo IPCA, no prazo de três meses (TC-PE225227, Cláusula Segunda, alínea “b”, p. 1-2)[51]. A terceira é a contribuição pecuniária de R$ 1.800.000,00 ao BCB (TC-PE225227, Cláusula Quarta, p. 2). A quarta é a verificação independente do cumprimento, mediante auditoria independente de asseguração razoável e relatório da auditoria interna (TC-PE225227, Cláusula Sétima, p. 3-4)[52]. A quinta é a responsabilização individual do administrador, cuja obrigação é extinta pelo cumprimento integral pela instituição (TC-PE225227, Cláusula Terceira, p. 2).

A quarta categoria obrigacional merece leitura teórica específica. Ao exigir que o cumprimento seja atestado por auditoria independente de asseguração razoável e por relatório da auditoria interna, o TC não verifica diretamente a conduta reparadora, mas verifica os *sistemas de verificação* do próprio regulado. Trata-se de expressão do que Braithwaite (2003, p. 1) denomina *metarregulação*, isto é, o monitoramento governamental do automonitoramento das organizações reguladas, que o Capítulo 1 identificou como o desenvolvimento da teoria responsiva mais pertinente ao setor financeiro. Em vez de o BCB inspecionar cada uma das 264.303 devoluções, ele exige que a própria instituição construa e opere um sistema de asseguração cuja integridade é então escrutinada, deslocamento que reproduz, no microcosmo de um TC, a mesma lógica que Braithwaite (2003, p. 2-3) associa à regulação prudencial pós-crise asiática.

3.3.3 Posicionamento do BCB e mecanismos de enforcement do TC

A decisão do Coter de celebrar o TC, em vez de instaurar o PAS, expressa escolha institucional pela supervisão orientada a resultados. O regime de consequências para o descumprimento demonstra que a opção cooperativa não

---

[51] A previsão de que os valores não devolvidos aos clientes no prazo devem ser recolhidos ao BCB como contribuição pecuniária adicional cria mecanismo que alinha os incentivos da instituição com o interesse dos consumidores: o C6 tem interesse financeiro direto em localizar e ressarcir todos os 264.303 clientes, pois cada valor não devolvido transforma-se em recolhimento adicional ao BCB. Esse desenho obrigacional é funcionalmente análogo ao conceito de superpunição de Abreu (1986), incorporado por Ayres e Braithwaite (1992, p. 43-44) e examinado no Capítulo 1 (seção 1.3.2).

[52] O conceito de asseguração razoável refere-se a padrão técnico de auditoria independente reconhecido internacionalmente, no qual o auditor obtém evidências suficientes para concluir, com grau elevado de confiança, que as afirmações objeto do relatório são fidedignas, distinto da asseguração limitada, que oferece grau menor de certeza. A exigência de asseguração razoável, e não meramente limitada, reforça o caráter de metarregulação do instrumento, pois eleva o rigor do sistema de verificação que o próprio regulado deve construir e operar.

equivale a leniência: descumprimento acarreta declaração de inadimplência, medidas administrativas e judiciais, e instauração de PAS (TC-PE225227, Cláusula Décima Primeira, p. 4), além de multa diária de R$ 3.000,00 por obrigação inadimplida (TC-PE225227, p. 5). O instrumento prevê mecanismo de purgação da mora, preservando o interesse do regulado em cumprir mesmo após início do atraso (TC-PE225227, Cláusula Décima Quarta, p. 5).

Esse arranjo de consequências realiza, no plano do instrumento, a dinâmica *tit for tat* que o Capítulo 1 identificou como o mecanismo estratégico que sustenta a pirâmide (AYRES; BRAITHWAITE, 1992, p. 43-44). A previsão de que o descumprimento reabre a via do PAS mantém a punição como "espectro ameaçando ao fundo", sem trazê-la ao proscênio, condição que Braithwaite (2011, p. 489) reputa essencial para que a cooperação não se converta em deliberação egoísta e calculista. Já a exigência de que os valores não devolvidos no prazo sejam recolhidos ao BCB como contribuição adicional (v. nota 4) alinha os incentivos da instituição ao interesse dos consumidores e é funcionalmente análoga ao regime de *superpunição* de Abreu (1986), incorporado por Ayres e Braithwaite (1992, p. 43-44), no qual o infrator é induzido a cooperar com a própria punição porque, ao fazê-lo, move-se mais rapidamente do desconforto para a reintegração.

3.3.4 Análise à luz da pirâmide e dos heurísticos

Na dimensão da posição piramidal, o TC do C6 situa-se no escalão cooperativo, a camada consensual intercalar que o Capítulo 2 identificou como especificidade do modelo brasileiro em relação à pirâmide original de Ayres e Braithwaite (Cap. 2, Tabela 9). O paradoxo da pirâmide opera aqui com clareza: a existência do PAS como alternativa crível confere ao instrumento cooperativo a credibilidade que ele não teria se o ápice punitivo fosse frágil, precisamente como preconiza o conceito de *benign big gun* (AYRES; BRAITHWAITE, 1992, p. 40-41), examinado no Capítulo 1.

Tabela 13 - Aderência aos heurísticos de Braithwaite (2011) no Caso 2 (TC C6)

Heurístico	Presença	Observação
1. Pensar contextualmente	Sim	Infração não grave; via cooperativa produziria resultado mais efetivo
2. Diálogo e escuta ativa	Forte	TC é produto de negociação bilateral
3. Engajar quem resiste	N/A	C6 não resistiu; cooperou desde a proposta

Heurístico	Presença	Observação
4. Elogiar compromisso	Implícito	Celebração do TC reconhece a disposição cooperativa
5. Construção de capacidade	Sim	Auditoria independente e relatório interno (metarregulação)
6. Sinalizar sanções sem ameaçar	Presente	PAS funciona como ameaça de fundo (*benign big gun*)
7. Governança em rede	Ausente	Sem articulação com outros órgãos
8. Responsabilidade ativa vs. passiva	Ativa	Prioridade à reparação e construção de controles
9. Aprender e comunicar	Parcial	TC publicado, mas sem disseminação de lições

Fonte: elaboração própria com base em Braithwaite (2011, p. 476-517) e TC-PE225227.

O heurístico 5 (construção de capacidade) merece atenção especial. A exigência de auditoria independente induz a construção de capacidade organizacional que transcende o caso específico: os sistemas de asseguração e monitoramento permanecem na organização e podem prevenir infrações futuras. Aqui o BCB opera na *pirâmide de suportes*, e não apenas na pirâmide de sanções. O contraste com o Caso 1 é direto, pois no C6 a construção de capacidade é exigida e verificada, ao passo que na Caixa a construção de capacidade já realizada foi ignorada.

Um aspecto, contudo, merece ressalva, e ela conecta o caso diretamente ao diagnóstico do Capítulo 1. A iniciativa do TC partiu do regulado, não do regulador. Laeber (2025, p. 15) identifica essa configuração como limitação da responsividade do BCB: a falta de proatividade institucional na oferta de TCs significa que a via cooperativa permanece subaproveitada. Trata-se, no plano do caso concreto, da manifestação da segunda das três lacunas apontadas por Laeber: a ausência de estruturação, pelo BCB, do nível de conformidade de cada regulado, lacuna que a experiência da ANAC/ANTAQ, examinada no Capítulo 1 (seção 1.5.2), demonstrou ser tecnicamente superável mediante critérios objetivos de perfil.

Os achados do Caso 2 podem ser sintetizados em três proposições. Primeira: o TC operou como instrumento do escalão cooperativo, com o PAS funcionando como *benign big gun*, e sua arquitetura obrigacional realizou a lógica *tit for tat* e a metarregulação. Segunda: o perfil de conformidade do C6 (organizacionalmente incompetente e cooperativo) foi adequadamente correspondido pela resposta, com predomínio da responsabilidade ativa. Terceira: a iniciativa cooperativa dependeu do regulado, constituindo limitação que restringe o alcance da responsividade e que corresponde à segunda lacuna de Laeber.

3.4 Caso 3 - TC/PAS com o Banese (PE 204590): a interação dinâmica entre PAS e TC

3.4.1 Fatos e enquadramento

O terceiro caso selecionado é o PAS PE 204590, instaurado pelo BCB contra o Banco do Estado de Sergipe (Banese) e dois dirigentes, encerrado pela Decisão nº 1001/2024-Copas, de 21 de outubro de 2024. A matéria configura problema novo: a ausência de controles internos efetivos para participação no arranjo Pix, que resultou em vazamento de dados pessoais de usuários.

A irregularidade consiste em deixar de implantar e implementar estruturas de controles internos efetivas e consistentes com a natureza, complexidade e risco das operações realizadas pela instituição, especificamente no que se refere à sua atuação como participante do arranjo de pagamentos Pix (PE 204590, p. 1). O período apontado é de 16 de novembro de 2020 a 13 de outubro de 2021[53].

Como no Caso 2, o perfil de conformidade do Banese corresponde ao do *organizacionalmente incompetente* (MacNeil, 2015, p. 283): a falha reside na ausência de estruturas de controle interno adequadas a um sistema novo (o Pix, instituído em 2020), e não em cálculo amoral ou resistência principista. A observação tem relevância adicional quando lida à luz de Braithwaite (2006, p. 889), examinado no Capítulo 1: instituições de menor porte (o Banese é S3) frequentemente descumprem por limitação de capacidade gerencial e tecnológica, e não por deliberação, o que reforça a adequação de uma resposta orientada à construção de capacidade antes do que à incapacitação.

3.4.2 A dinâmica processual: do PAS ao TC e à extinção da punibilidade

O aspecto mais relevante do Caso 3 é a dinâmica processual que percorreu o caminho completo de escalada e desescalada piramidal, em seis fases: instauração e

---

[53] O arranjo de pagamentos Pix foi instituído pelo BCB por meio da Resolução BCB nº 1, de 12 de agosto de 2020. O caso do Banese é representativo dos desafios que a adoção do Pix impôs às instituições de menor porte, que precisaram adaptar seus sistemas de controle a exigências de segurança cibernética para as quais nem sempre dispunham de infraestrutura adequada, circunstância que, à luz de Braithwaite (2006, p. 889), reforça a leitura do descumprimento como falha de capacidade, e não como opção calculada.

citação; defesa dos acusados; celebração do TC em 18 de maio de 2023; suspensão do PAS por força do art. 11, § 2º, da Lei nº 13.506/2017; declaração de cumprimento pelo DEGEF (Decisão 534/2024); e extinção da punibilidade e arquivamento pela Decisão nº 1001/2024-Copas (PE 204590, p. 1-2)[54].

Essa trajetória é a que mais fielmente instancia o mecanismo *tit for tat* descrito no Capítulo 1: o BCB começou no ápice (instauração do PAS), respondeu à cooperação subsequente com desescalada (suspensão do PAS e celebração do TC) e, verificado o cumprimento, perdoou (extinção da punibilidade). A abordagem "contingentemente provocável e perdoadora" (AYRES; BRAITHWAITE, 1992, p. 43-44) encontra, no percurso do Banese, sua expressão empírica mais completa entre os três casos.

3.4.3 A extinção sem análise de mérito: implicações para a regulação responsiva

O aspecto mais significativo da decisão é a extinção da punibilidade sem qualquer pronunciamento sobre a materialidade ou a autoria da irregularidade. O relator explicita que, embora a extinção seja materialmente operada pelo cumprimento do TC, é necessário que o BCB profira decisão formal declarando expressamente extinta a punibilidade (PE 204590, Voto, p. 1). Na perspectiva da regulação responsiva, essa extinção sem mérito representa a forma mais pura de responsabilidade ativa, exatamente como prescreve o oitavo heurístico de Braithwaite (2011, p. 510): a responsabilidade ativa é prospectiva, construtiva e orientada à correção futura, e deve preceder a responsabilidade passiva, retrospectiva e imputativa. Ao encerrar o processo sem imputar culpa pretérita, mas exigindo correção futura, o BCB observou a ordem de precedência que o heurístico prescreve.

Convém, ademais, articular esse desfecho com o dado quantitativo apresentado na seção 3.1: o TC do Banese não exigiu confissão, ao passo que o APS

---

[54] A brevidade do documento decisório (quatro páginas) é reveladora da lógica consensual: quando o TC é integralmente cumprido, a decisão do Copas limita-se a registrar formalmente a extinção da punibilidade, sem necessidade de análise de mérito, dosimetria ou fundamentação sobre a conduta, em contraste com as vinte páginas do PAS contra a Caixa (Caso 1). Essa assimetria de extensão documental materializa, no plano do ato administrativo, a diferença entre a responsabilidade ativa (prospectiva, que dispensa a imputação de culpa pretérita) e a responsabilidade passiva (retrospectiva, que a exige), discutida na seção 3.4.3.

a exigiria. A extinção sem análise de mérito, aqui, é o reverso institucional da constatação de que o BCB não celebrou nenhum APS no período (SILVA, 2025). Ambos os fatos confirmam a análise de Cunha e Neves (2018, p. 48-52), examinada no Capítulo 2: por não caracterizar confissão nem reconhecimento de ilicitude (MIRAGEM, 2025, p. 208), o TC é estruturalmente mais vantajoso ao regulado e tende a ser preferido ao acordo confessional, o que esvazia, na prática, o degrau do APS na camada consensual da pirâmide de constrangimento (Cap. 2, Tabela 9).

3.4.4 Análise à luz da pirâmide e dos heurísticos

Na dimensão da posição piramidal, o caso percorreu a trajetória completa de escalada e desescalada. O BCB começou no ápice (PAS), recebeu resistência (defesa), aceitou a proposta cooperativa (TC), supervisionou o cumprimento e encerrou na base cooperativa (extinção sem mérito), correspondendo à prescrição de Braithwaite (2011, p. 483) de que a reforma deve ser recompensada.

Tabela 14 - Aderência aos heurísticos de Braithwaite (2011) no Caso 3 (TC/PAS Banese)

Heurístico	Presença	Observação
1. Pensar contextualmente	Sim	Resposta adaptada a problema novo (Pix) e a instituição de menor porte
2. Diálogo e escuta ativa	Médio	Celebração do TC indica abertura à negociação
3. Engajar quem resiste	Sim	Transição de resistência (defesa) a cooperação (TC)
4. Elogiar compromisso	Implícito	Cumprimento declarado e punibilidade extinta
5. Construção de capacidade	Sim	Melhoria dos controles internos para o Pix (metarregulação)
6. Sinalizar sanções sem ameaçar	Presente	PAS instaurado sinaliza capacidade punitiva
7. Governança em rede	Parcial	Sobreposição BCB/ANPD sem articulação efetiva
8. Responsabilidade ativa vs. passiva	Ativa	Extinção total sem análise de mérito
9. Aprender e comunicar	Parcial	Decisão sumária, sem comunicação de causas

Fonte: elaboração própria com base em Braithwaite (2011, p. 476-517) e PE 204590.

O heurístico 7 (governança em rede) merece atenção especial neste caso, por ser o único dos três em que ele se manifesta, ainda que parcialmente. O vazamento de dados pessoais configura, simultaneamente, infração à regulamentação do BCB e potencial violação à LGPD, cuja autoridade supervisora é a ANPD. O sétimo heurístico de Braithwaite (2011, p. 508), examinado no Capítulo 1, propõe que a escalada não precisa ser apenas vertical (o aumento da força do próprio regulador), mas pode ser

horizontal, mediante o engajamento de parceiros de rede em melhor posição para responsabilizar o regulado. O Parecer 66/2021 da PGBC já reconheceu a possibilidade de TC conjunto com outros órgãos, fundamentando-se no art. 26 da LINDB, mas essa articulação em rede não se efetivou no caso concreto: o BCB atuou como regulador isolado, e não como nó articulador de uma coalizão de responsabilização, hipótese que o Capítulo 1 havia antecipado como uma das interrogações centrais da supervisão de conduta do BCB.

O heurístico 5 (construção de capacidade), por sua vez, novamente se manifesta sob a forma da metarregulação: a exigência de melhoria dos controles internos para o Pix desloca o foco da verificação de conformidade pontual para o aprimoramento dos sistemas internos de gestão de risco do supervisionado, na linha do que o Capítulo 1 (seção 1.3.3) identificou como a incorporação, pela supervisão do BCB, de elementos de monitoramento dos sistemas internos das instituições.

Os achados do Caso 3 podem ser sintetizados em quatro proposições. Primeira: o caso demonstra empiricamente a interação dinâmica PAS-TC e realiza o percurso *tit for tat* completo, de escalada a desescalada. Segunda: a desescalada foi condicionada ao comportamento do regulado, e o perfil organizacionalmente incompetente do Banese foi adequadamente correspondido por uma resposta orientada à construção de capacidade. Terceira: a extinção sem mérito representa a forma mais pura de responsabilidade ativa e confirma, junto à ausência de APS, a análise de Cunha e Neves (2018). Quarta: a sobreposição regulatória entre BCB e ANPD evidencia a necessidade de governança em rede que, embora normativamente prevista (Parecer 66/2021-PGBC), não se efetivou.

3.5 Análise integrada: os três casos à luz da pirâmide e dos heurísticos

As seções anteriores examinaram cada caso individualmente. O presente subtópico confronta os três casos entre si e com a teoria, respondendo diretamente à pergunta de pesquisa e testando as hipóteses formuladas na introdução, em cinco movimentos progressivos.

3.5.1 Movimento 1: mapeamento na pirâmide regulatória

Tabela 15 - Mapeamento dos casos na pirâmide regulatória

Caso	Instrumento	Posição na pirâmide	Desfecho
Caixa	PAS com condenação	Ápice punitivo	Multa R$ 200 mil à PJ; extinção para 13 PFs
C6	TC pré-PAS	Escalão cooperativo	Reparação R$ 35,9 mi + contribuição R$ 1,8 mi
Banese	PAS → TC → extinção	Escalada seguida de desescalada	Extinção total sem análise de mérito

Fonte: elaboração própria com base nos atos decisórios do BCB e em Ayres e Braithwaite (1992, p. 39).

O mapeamento revela que os três casos ocupam posições distintas na pirâmide e percorrem trajetórias diferentes, confirmando que o BCB dispõe, formalmente, de repertório de respostas compatível com a gradação piramidal, o que corrobora, no plano empírico, a construção teórica da Tabela 9 do Capítulo 2. A gradação, contudo, não opera de forma integrada e consciente: em nenhum dos três casos há evidência de que o BCB tenha operado segundo protocolo institucionalizado de escalonamento. Dos nove instrumentos previstos no Manual de Supervisão do BCB e sistematizados na pirâmide de constrangimento do Capítulo 2, os três casos mobilizaram apenas dois: o PAS e o TC. Os sete instrumentos restantes não aparecem em nenhum dos casos: nem a base persuasiva (Termo de Comparecimento, medidas prudenciais preventivas, depósito vinculado), nem a camada de advertência e comando (medidas coercitivas, acautelatórias, multa cominatória), nem o degrau consensual do APS. A base e o meio da pirâmide permanecem, assim, operacionalmente vazios, o que sugere que o *enforcement* de conduta do BCB opera por um salto direto entre a ausência de ação formal e o acionamento do TC ou do PAS, sem percorrer os degraus intermediários que a lógica responsiva reputa essenciais.

3.5.2 Movimento 2: aderência comparativa aos heurísticos de Braithwaite (2011)

Tabela 16 - Aderência comparativa aos heurísticos de Braithwaite (2011) nos três casos

Heurístico	Caso 1 (Caixa)	Caso 2 (C6)	Caso 3 (Banese)
1. Pensar contextualmente	Parcial	Sim	Sim
2. Diálogo e escuta ativa	Fraco	Forte	Médio
3. Engajar quem resiste	Não	N/A	Sim
4. Elogiar compromisso	Não	Implícito	Implícito
5. Construção de capacidade	Não	Sim	Sim
6. Sinalizar sanções sem ameaçar	Ausente	Presente	Presente
7. Governança em rede	Ausente	Ausente	Parcial
8. Responsabilidade ativa vs. passiva	Passiva	Ativa	Ativa

Heurístico	Caso 1 (Caixa)	Caso 2 (C6)	Caso 3 (Banese)
9. Aprender e comunicar	Ausente	Parcial	Parcial
Heurísticos presentes (pleno ou parcial)	1 de 9	6 de 9	7 de 9

Fonte: elaboração própria com base em Braithwaite (2011, p. 476-517) e nos atos decisórios do BCB.

A tabela revela três padrões. O primeiro é a correlação entre instrumento utilizado e aderência aos heurísticos: o PAS direto (Caixa) apresenta aderência mínima, enquanto o TC (C6) e a dinâmica PAS-TC (Banese) apresentam aderência substancialmente maior. O segundo é a concentração dos heurísticos presentes nos domínios do *enforcement* (heurísticos 6 e 8) e a ausência sistemática dos heurísticos de suporte e aprendizagem (7 e 9) e, no Caso 1, também dos heurísticos de estímulo (4 e 5). Braithwaite (2011, p. 480-483) sustenta que a regulação eficaz requer equilíbrio entre a pirâmide de sanções e a pirâmide de suportes; os dados indicam que o BCB opera predominantemente na primeira, mobilizando a segunda apenas quando o próprio regulado propõe a via cooperativa. O terceiro padrão é a superioridade da dinâmica de escalada e desescalada (Caso 3) sobre tanto o PAS direto quanto o TC direto em termos de aderência aos heurísticos, por permitir ao BCB observar e recompensar a transição do regulado da resistência à cooperação, precisamente o percurso *tit for tat* que a teoria valoriza.

3.5.3 Movimento 3: perfil de conformidade e calibragem da resposta

A introdução da dimensão do perfil de conformidade permite um terceiro corte analítico e diretamente derivado do Capítulo 1. A Tabela 17 confronta o perfil de cada regulado (segundo a tipologia de Kagan e Scholz) com a resposta efetivamente dispensada pelo BCB.

Tabela 17 - Perfil de conformidade e adequação da resposta do BCB

Caso	Perfil predominante (Kagan; Scholz)	Resposta do BCB	Adequação
Caixa	Cidadão político com elementos de incompetência organizacional	Sanção punitiva direta (dissuasão)	Descalibrada: resposta de calculador amoral a perfil não calculador
C6	Organizacionalmente incompetente e cooperativo	TC cooperativo (construção de capacidade)	Adequada
Banese	Organizacionalmente incompetente e cooperativo	Escalada seguida de desescalada	Adequada

Fonte: elaboração própria com base em MacNeil (2015, p. 283), Cunha (2025) e nos atos decisórios do BCB.

O padrão que emerge é revelador: a resposta do BCB foi adequada ao perfil nos dois casos em que o regulado tomou a iniciativa da cooperação (C6 e Banese) e descalibrada no único caso em que o regulado, embora cooperativo no plano operacional, resistiu no plano argumentativo (Caixa). Isso sugere que o BCB não diagnostica sistematicamente o perfil de conformidade do regulado antes de escolher o instrumento, o que confirma, no plano empírico, a advertência de Cunha (2025) e a segunda lacuna de Laeber (2025): a ausência de estruturação, pelo regulador, do nível de conformidade de cada regulado. A calibragem correta, quando ocorre, resulta menos de uma leitura ativa do perfil pelo regulador do que da iniciativa do próprio regulado em sinalizar cooperação.

3.5.4 Movimento 4: teste das hipóteses

Tabela 18 - Teste das hipóteses à luz dos três casos

Hipótese	Resultado	Evidência
H1: arcabouço contempla elementos da pirâmide sem adoção expressa da TRR	Confirmada	Instrumentos dispostos em gradação (Cap. 2, Tabela 9); nenhuma decisão menciona a TRR
H2: TC = escalão cooperativo, PAS = ápice punitivo	Confirmada com nuance	TC do C6 é cooperativo puro; TC do Banese é desescalada; Caso 1 revela coexistência TC(PFs)/PAS(PJ)
H3: via consensual aquém de seu potencial responsivo	Confirmada	86 TCs vs. 10.137 decisões PAS e zero APS (SILVA, 2025); TC nem tentado com a PJ no Caso 1

Fonte: elaboração própria com base nos achados dos Casos 1, 2 e 3.

A confirmação das três hipóteses, embora com nuances, permite responder à pergunta de pesquisa: os instrumentos de *enforcement* do BCB refletem de forma parcial e não programática os pressupostos da Teoria da Regulação Responsiva. A lógica piramidal está presente no desenho normativo, como o Capítulo 2 demonstrou no plano do direito posto, mas não está integrada à prática institucional como método operacional consciente. O diagnóstico de Laeber (2025, p. 14-15) é integralmente corroborado pelos achados empíricos, que lhe conferem, agora, lastro casuístico: as três lacunas por ele apontadas (ausência de norma interna que adote a TRR, ausência de classificação dos regulados por nível de conformidade e ausência de transparência sobre esses critérios) manifestam-se, respectivamente, na inexistência de protocolo de escalonamento (Movimento 1), na descalibragem da resposta ao perfil (Movimento 3) e na opacidade quanto aos critérios de escolha entre PAS e TC (Movimento 4).

Convém ressalvar, no ponto, que o cotejo entre os quantitativos de TC e de PAS não encerra um juízo de comparação direta entre os dois instrumentos, que possuem naturezas e finalidades distintas e não são intercambiáveis; o que os dados sugerem é apenas que o escalão consensual da pirâmide tem sido menos explorado do que suas possibilidades permitiriam.

3.5.5 Movimento 5: implicações para a efetividade da regulação responsiva no BCB

Os quatro movimentos anteriores convergem para um conjunto de implicações que articulam os achados empíricos deste capítulo com as lições convergentes das experiências setoriais examinadas no Capítulo 1.

A primeira implicação refere-se à responsividade implícita e parcial: os elementos responsivos existem sem referência teórica consciente e operam predominantemente na pirâmide de sanções, e não na de suportes. Trata-se da distância entre a responsividade formal e a responsividade efetiva que o Capítulo 1 identificou como o ponto em que o diagnóstico de Laeber converge com os achados da Anatel e da ANAC.

A segunda implicação concerne à ausência de etapa negocial ou de suporte anterior ao PAS. O Caso 1 demonstra que, mesmo diante de infração não grave e de instituição operacionalmente cooperativa, o BCB pode saltar diretamente ao ápice punitivo. A correção desse déficit não exige criação de instrumento novo, pois os degraus intermediários já existem na pirâmide de constrangimento do Capítulo 2, mas sim sua ativação sequenciada, na linha do que Silva (2025, p. 26) propõe ao sugerir uma etapa negocial anterior ao PAS.

A terceira implicação diz respeito à viabilidade de implementação sem alteração legal. A experiência da Anatel e da ANAC, examinada no Capítulo 1 (seção 1.5), demonstrou que a regulação responsiva pode ser implementada mediante interpretação dos princípios constitucionais que regem a atividade sancionadora, sendo as resistências mais ligadas à cultura burocrática do que a impedimentos constitucionais (ARANHA *et al.*, 2021a). Os três casos confirmam que o instrumental necessário já está disponível no direito posto brasileiro; o que falta é a decisão institucional de integrá-lo.

A quarta implicação refere-se ao desequilíbrio entre a pirâmide de sanções e a pirâmide de suportes. Em nenhum dos três casos o BCB mobilizou proativamente a construção de capacidade; ela apareceu apenas quando o regulado a ofereceu (C6) ou quando o TC a exigiu como condição de desescalada (Banese), e foi ignorada quando já realizada (Caixa). A lição da ANAC/ANTAQ, a construção de critérios objetivos de perfil de risco e de suporte, oferece o caminho técnico para corrigir esse desequilíbrio.

A quinta implicação concerne ao paradoxo da pirâmide e à centralidade da iniciativa. O paradoxo operou nos Casos 2 e 3, em que o PAS credível como *benign big gun* viabilizou a cooperação, mas não operou para a pessoa jurídica no Caso 1. A diferença crucial reside na iniciativa: nos Casos 2 e 3, os regulados propuseram o TC; no Caso 1, nem a Caixa nem o BCB o fizeram. Essa constatação remete ao ponto nevrálgico do diagnóstico de Laeber e da experiência da Anatel: enquanto a responsividade depender da iniciativa do regulado, e não de uma postura ativa e institucionalizada do regulador, o modelo permanecerá aquém da responsividade efetiva.

Essas cinco implicações convergem para uma constatação central, que responde à pergunta de pesquisa e articula os três capítulos deste trabalho. O BCB dispõe do instrumental piramidal (Capítulo 2) e do arcabouço teórico que lhe daria sentido estratégico (Capítulo 1), mas opera, na prática da supervisão de conduta (Capítulo 3), sem integrar deliberadamente um ao outro. A distância entre o potencial responsivo do arcabouço normativo e sua efetivação prática constitui o principal desafio da supervisão de conduta do BCB. O que falta não é norma nem instrumento, mas a decisão institucional de converter a *meta-estratégia* responsiva (ARANHA, 2025, p. 133) em método operacional consciente: um protocolo de escalonamento que ative os degraus intermediários da pirâmide, a classificação dos regulados segundo seu perfil de conformidade, a proatividade na oferta de mecanismos cooperativos e de suporte e o equilíbrio entre a pirâmide de sanções e a pirâmide de suportes. É essa conversão, e não a criação de novos poderes sancionadores, que separa a responsividade que o BCB já possui no papel daquela que ainda não pratica.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho partiu de uma pergunta de pesquisa precisa: como os instrumentos de *enforcement* do Banco Central do Brasil, aplicados na supervisão de conduta de instituições financeiras, refletem a lógica piramidal da Teoria da Regulação Responsiva? Para respondê-la, a investigação percorreu três planos sucessivos, na lógica da casa-estrutura: a fundação teórica da regulação responsiva (Capítulo 1), as paredes do arcabouço institucional e normativo do BCB (Capítulo 2) e o teto da verificação empírica em três estudos de caso (Capítulo 3). É à luz desse percurso, e não como mero resumo dele, que as conclusões a seguir se organizam.

O Capítulo 1 demonstrou que a regulação responsiva, tal como formulada por Ayres e Braithwaite (1992) e destilada nos nove princípios heurísticos de Braithwaite (2011), não é um catálogo de instrumentos nem um conjunto de prescrições universais, mas uma atitude regulatória e uma gramática de segunda ordem, que Aranha (2025) qualifica como meta-estratégia. Seu núcleo é o paradoxo da pirâmide: é justamente por dispor da capacidade de escalar até sanções severas no ápice que o regulador pode conduzir a maior parte de sua atuação para a base cooperativa. Esse capítulo também revelou, pela análise das experiências da Anatel e da ANAC uma lição relevante para o presente estudo, uma lição relevante para o presente estudo: a existência de instrumentos potencialmente responsivos não equivale à adoção de uma estratégia responsiva.

Os obstáculos que separam uma coisa da outra, como demonstraram o esgotamento do modelo punitivo puro na Anatel, com seu estoque bilionário de multas majoritariamente não arrecadadas, e a superação técnica desse impasse pelos critérios objetivos de perfil da ANTAQ, são mais culturais e burocráticos do que constitucionais. O diagnóstico de Laeber (2025), primeiro esforço sistemático de aplicação da teoria ao BCB, já antecipava, no plano bibliográfico, que a Autarquia se encontra em estágio de responsividade limitada, faltando-lhe norma interna que adote a teoria, classificação dos regulados por nível de conformidade e transparência sobre esses critérios.

O Capítulo 2 confirmou, no plano do direito posto, que o regime instaurado pela Lei nº 13.506/2017 dotou o BCB de um repertório instrumental amplo e legalmente graduável. A sistematização dos nove instrumentos na pirâmide de constrangimento setorial evidenciou que o desenho normativo brasileiro comporta, formalmente, as

camadas de coercitividade crescente que a teoria preconiza, inclusive uma camada consensual intercalar, própria do modelo nacional, composta pelo Termo de Compromisso e pelo Acordo Administrativo em Processo de Supervisão. Mais do que isso, o capítulo demonstrou, na esteira da leitura de Aranha *et al.* (2020), que a própria racionalidade responsiva se inscreve no texto regulamentar: a seletividade da instauração fundada na lesividade, a definição dos bens jurídicos tutelados e a instrumentalidade das sanções são dispositivos marcadamente responsivos. O capítulo não ocultou, contudo, as tensões do regime, entre as quais a assimetria de desenho que torna o TC estruturalmente mais vantajoso que o APS (Cunha; Neves, 2018) e os limites da regulamentação infralegal (MIRAGEM, 2025), que podem comprometer o funcionamento integrado dos degraus da pirâmide.

O Capítulo 3 confrontou esse potencial normativo com a prática decisória, mediante a análise de três casos que representam três configurações distintas de operação dos instrumentos: o PAS como via direta contra a Caixa (ápice punitivo), o TC cooperativo com o C6 (escalão intermediário) e a dinâmica completa de escalada e desescalada com o Banese (percurso *tit for tat*). Os cinco movimentos da análise integrada permitiram responder à pergunta de pesquisa de forma fundamentada: os instrumentos de *enforcement* do BCB refletem de forma parcial e não programática os pressupostos da Teoria da Regulação Responsiva. A lógica piramidal está presente no desenho normativo, mas não está integrada à prática institucional como método operacional consciente. Em nenhum dos três casos houve evidência de protocolo institucionalizado de escalonamento, e, dos nove instrumentos disponíveis, apenas dois foram mobilizados, o PAS e o TC, permanecendo operacionalmente vazios tanto a base persuasiva quanto o meio coercitivo da pirâmide.

As três hipóteses formuladas na introdução foram, em larga medida, corroboradas pelos achados empíricos. A primeira, de que o arcabouço contempla elementos da pirâmide sem adoção expressa da teoria, confirmou-se: os instrumentos dispõem-se em gradação, mas nenhuma das decisões analisadas sequer menciona a regulação responsiva. A segunda, de que o TC opera como escalão cooperativo e o PAS como ápice punitivo, confirmou-se com nuance, pois o caso da Caixa revelou a coexistência de tratamentos assimétricos, com TC para as pessoas físicas e PAS direto para a pessoa jurídica. A terceira, de que a via consensual permanece aquém de seu potencial responsivo, encontrou respaldo nos casos, sobretudo na constatação de que, no caso da Caixa, essa via sequer foi cogitada com a instituição, embora a

natureza não grave das infrações a mantivesse juridicamente aberta. O contraste numérico entre os 86 termos de compromisso e as 10.137 decisões sancionadoras, sem registro de APS (Silva, 2025), é aqui referido apenas como pano de fundo do fenômeno, e não como medida direta de subutilização, uma vez que o Termo de Compromisso e o Processo Administrativo Sancionador, instrumentos de naturezas e finalidades distintas, não se prestam a uma comparação direta.

Desses achados emerge a contribuição central deste trabalho, que articula os três capítulos numa única constatação: o que separa a responsividade que o BCB já possui no papel daquela que ainda não pratica não é a ausência de norma nem de instrumento, mas a ausência de uma decisão institucional que converta a meta-estratégia responsiva em método operacional consciente. Dois achados amparam essa leitura.

O primeiro é que o BCB não diagnostica sistematicamente o perfil de conformidade do regulado antes de escolher o instrumento. A aplicação da tipologia de Kagan e Scholz aos três casos revelou que a resposta da Autarquia foi bem calibrada quando o regulado tomou a iniciativa da cooperação (C6 e Banese, perfis organizacionalmente incompetentes) e descalibrada quando o regulado resistiu no plano argumentativo enquanto cooperava no operacional (Caixa, cidadão político com traços de incompetência organizacional, tratado como se fosse um calculador amoral). A calibragem correta, portanto, dependeu menos de uma leitura ativa do perfil pelo regulador do que da iniciativa do próprio regulado, o que confirma empiricamente a advertência de Cunha (2025) e a segunda lacuna de Laeber. O segundo achado é o desequilíbrio estrutural entre a pirâmide de sanções e a pirâmide de suportes: em nenhum dos casos o BCB mobilizou proativamente a construção de capacidade, que apareceu apenas quando o regulado a ofereceu ou quando o TC a exigiu como condição de desescalada, e foi ignorada quando já realizada, como no rol de medidas corretivas que a Caixa adotou voluntariamente e que a decisão não reconheceu.

Convém demarcar, com honestidade metodológica, os limites do que aqui se conclui. A pesquisa é qualitativa, e os três casos foram selecionados por sua capacidade de iluminar diferentes modalidades de operação dos instrumentos, não por representatividade estatística; suas conclusões, portanto, não se prestam a generalização quantitativa, mas à compreensão aprofundada de como os instrumentos operam em contextos concretos. A análise fundou-se exclusivamente em atos decisórios públicos, o que deixa fora de alcance as deliberações internas e

as razões não explicitadas que possam ter orientado a escolha entre PAS e TC em cada caso. A inferência sobre o perfil de conformidade e sobre a intenção institucional, ademais, extrai-se de documentos, e não de entrevistas com os supervisores, diferentemente do que fez o estudo da Anatel mediante a Hermenêutica de Profundidade. Esses limites, longe de invalidar os achados, delimitam seu alcance e abrem espaço para investigações complementares.

Nessa direção, este trabalho sugere uma agenda de pesquisa e de aprimoramento institucional que decorre diretamente de suas conclusões. No plano da pesquisa, seria valioso um estudo quantitativo do universo dos TCs e PAS de conduta que testasse, em larga escala, a correlação entre perfil do regulado, instrumento escolhido e reincidência efetiva, bem como uma investigação de natureza discursiva, nos moldes da conduzida na Anatel, que apreendesse a percepção dos próprios supervisores do BCB sobre a responsividade. Subjacente a essas frentes está a ausência de uma cultura institucional que incorpore a responsividade como método, e não apenas como repertório instrumental disponível, déficit que a própria pesquisa pode ajudar a suprir. Antes mesmo da edição de novas normas ou protocolos, mostrar-se-ia proveitoso investir em investigações que identifiquem as demandas institucionais concretas da Autarquia e mapeiem as possibilidades efetivas de adoção de estratégias responsivas, fornecendo o diagnóstico de que o BCB ainda carece para converter a responsividade formal em prática deliberada.

No plano institucional, os achados recomendam, todos sem necessidade de alteração legislativa, como demonstraram as experiências setoriais: a adoção expressa da teoria em normas e manuais internos; a construção de critérios objetivos de classificação dos regulados por perfil de conformidade, à semelhança do modelo da ANTAQ; a instituição de uma etapa negocial ou de suporte anterior ao PAS, que ative os degraus intermediários hoje vazios da pirâmide, na linha proposta por Silva (2025); a articulação em rede com os demais atores do sistema de proteção do consumidor financeiro, sobretudo a ANPD, o Sistema Nacional de Defesa do Consumidor e o Ministério Público, cuja ausência ficou patente no caso do vazamento de dados do Banese; e a mensuração sistemática de resultados, na forma da aprendizagem de triplo ciclo, para que a atividade sancionadora seja aferida por sua efetiva capacidade de produzir conformidade, e não apenas por indicadores de processo como número de autuações e valor de multas.

Ao cabo, a distância entre o potencial responsivo do arcabouço normativo e sua efetivação prática, que este trabalho procurou dimensionar, não é uma falha técnica menor, mas um dos principais desafios contemporâneos da supervisão de conduta do BCB. Enfrentá-la é passo importante para que os instrumentos de *enforcement* deixem de ser um repertório disponível e passem a ser uma estratégia deliberada, capaz de concretizar, na prática cotidiana da supervisão, o compromisso institucional com a cidadania financeira e com a proteção do consumidor de serviços financeiros que a própria Autarquia assumiu. É essa conversão, e não a criação de novos poderes sancionadores, que resta como tarefa.

REFERÊNCIAS

Doutrina e obras institucionais

ABREU, Dilip. Extremal equilibria of oligopolistic supergames. Journal of Economic Theory, v. 39, n. 1, p. 191-225, 1986.

ALCOFORADO, Haroldo Mavignier Guedes. O novo regime jurídico sancionador no âmbito do sistema financeiro: inovações da Lei 13.506/2017 sob a perspectiva da dosimetria da pena. Revista da PGBC, Brasília, DF, v. 14, n. 2, p. 82-98, dez. 2020.

ARANHA, Marcio Iorio et al. Estudo sobre conformação regulamentar apoiada em modelagem regulatória por incentivos. Brasília: Centro de Políticas, Direito, Economia e Tecnologias das Comunicações (CCOM) – Universidade de Brasília, 2020. 353 p. Relatório de Pesquisa (Meta 13) – Convênio Anatel/UnB.

ARANHA, Marcio Iorio et al. Regulação apoiada em incentivos na fiscalização regulatória de telecomunicações: relatório final compreensivo (Meta 14). Brasília, DF: Centro de Políticas, Direito, Economia e Tecnologias das Comunicações (CCOM); Faculdade de Direito da Universidade de Brasília, 2021a. Convênio Anatel/UnB.

ARANHA, Marcio Iorio et al. Regulação responsiva no setor aéreo brasileiro: estudo com a proposta, para a temática escolhida pela Diretoria Colegiada da ANAC, de modelagem regulatória baseada em mecanismos de incentivos (Meta 10). Brasília, DF: Núcleo de Direito Setorial e Regulatório; Faculdade de Direito da Universidade de Brasília, 2021b. Convênio ANAC/UnB.

ASSAF NETO, Alexandre. Mercado financeiro. 16. ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2025. E-book.

AYRES, Ian; BRAITHWAITE, John. Responsive regulation: transcending the deregulation debate. New York: Oxford University Press, 1992.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. O que é cidadania financeira?: definição, papel dos atores e possíveis ações. Brasília, DF: BCB, 2018. 47 p.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Manual da Supervisão (MSU). Brasília, DF: BCB, [2026]. Disponível em: portal institucional do Banco Central do Brasil, seção Manual da Supervisão. Acesso em: jul. 2026.

BARR, Michael S.; MULLAINATHAN, Sendhil; SHAFIR, Eldar. The case for behaviorally informed regulation. In: MOSS, David; CISTERNINO, John (org.). New perspectives on regulation. Cambridge, MA: The Tobin Project, 2009. p. 25-61.

BLACK, Julia. Regulatory styles and supervisory strategies. In: MOLONEY, Niamh; FERRAN, Eilís; PAYNE, Jennifer (ed.). The Oxford Handbook of Financial Regulation. Oxford: Oxford University Press, 2015. p. 217-253.

BRAITHWAITE, John. To punish or persuade: enforcement of coal mine safety. Albany: State University of New York Press, 1985.

BRAITHWAITE, John. Meta risk management and responsive regulation for tax system integrity. Law & Policy, v. 25, n. 1, p. 1-16, 2003.

BRAITHWAITE, John. Responsive regulation and developing economies. World Development, v. 34, n. 5, p. 884-898, 2006.

BRAITHWAITE, John. The essence of responsive regulation. University of British Columbia Law Review, v. 44, n. 3, p. 475-520, 2011.

BUSQUETS, Adriana Consoni. Panorama mundial da regulação financeira de conduta. In: SALVIANO JÚNIOR, Cleofas; ANDRADE, Rafael Jardim Goulart de; BRANDI, Vinicius Ratton (org.). Estudos sobre regulação financeira. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2017. 248 p.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Estudo exploratório sobre o modelo twin peaks e sua implementação no Brasil. Rio de Janeiro: CVM, 2026.

CUEVA, Ricardo Villas Bôas. Termo de compromisso no processo administrativo sancionador do Banco Central: possibilidade e limites. In: MEDINA OSÓRIO, Fábio (coord.). Direito sancionador: sistema financeiro nacional. Belo Horizonte: Fórum, 2007. p. 281-309.

CUNHA, Lorraine de Paiva. Estudo empírico sobre melhorias promovidas pela Lei nº 13.506/2017 à condução de processos administrativos sancionadores pelo Banco Central do Brasil. Orientadora: Rubia Carneiro Neves. 2025. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2025.

CUNHA, Lorraine de Paiva; NEVES, Rubia Carneiro. O Termo de Compromisso de Cessação e o Acordo Administrativo em Processo de Supervisão na esfera de atuação do Banco Central do Brasil. Revista da PGBC, Brasília, DF, v. 12, n. 2, p. 43-56, dez. 2018.

DINIZ, Davi Monteiro. Da proteção do consumidor de produtos e serviços financeiros: a criação do Consumer Financial Protection Bureau nos EUA. Revista da PGBC, Brasília, DF, v. 17, n. 2, p. 130-144, dez. 2023.

FERRAN, Eilís. Institutional design of financial supervision. In: MOLONEY, Niamh; FERRAN, Eilís; PAYNE, Jennifer (ed.). The Oxford Handbook of Financial Regulation. Oxford: Oxford University Press, 2015. p. 98-128.

FRANÇA, Emílio Carlo Teixeira de. Parâmetros jurídicos e institucionais para autonomia orçamentária e financeira do Banco Central do Brasil. Orientador: Rafael Silveira e Silva. 2025. 229 f. Tese (Doutorado em Direito Constitucional) – Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, Brasília, DF, 2025.

GALVÃO, Jorge Otávio Lavocat et al. Fundamentos constitucionais da regulação baseada em evidências. In: ARANHA, Marcio Iorio et al. Regulação responsiva no setor aéreo brasileiro (Meta 10). Brasília, DF: NDSR/UnB, 2021. p. 99-125.

GRABOSKY, Peter; BRAITHWAITE, John. Of manners gentle: enforcement strategies of Australian business regulatory agencies. Melbourne: Oxford University Press, 1986.

HENRIQUES, Antônio; MEDEIROS, João Bosco. Metodologia científica na pesquisa jurídica. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

JANTALIA, Fabiano. A construção da identidade institucional da regulação bancária brasileira: uma análise à luz da teoria do path dependence. Revista de Direito Administrativo, Rio de Janeiro, v. 276, p. 47-75, set./dez. 2017.

LAEBER, Márcio Rafael Silva. Teoria da Regulação Responsiva aplicada ao Sistema Financeiro Nacional. Revista de Direito Setorial e Regulatório, Brasília, DF, v. 11, n. 2, p. 53-70, out. 2025.

LASTRA, Rosa M. Macro-prudential supervision: a multilevel governance approach. In: MOLONEY, Niamh; FERRAN, Eilís; PAYNE, Jennifer (ed.). The Oxford Handbook of Financial Regulation. Oxford: Oxford University Press, 2015. p. 309-333.

LIMA, André Fernandes; FRANCISCHINI, Andresa Silva Neto. Análise do papel desempenhado pelo Banco Central do Brasil enquanto autoridade reguladora, supervisora e de resolução do Sistema Financeiro Nacional. DIGE: Revista Eletrônica de Direito Internacional e Globalização Econômica, São Paulo, v. 13, n. 13, p. 1-20, 2025.

LOPES, Othon de Azevedo. Fundamentos da regulação. Rio de Janeiro: Processo, 2018.

LUPI, André Lipp Pinto Basto; BONSÈRE, Silvana Fátima Mezaroba. Processo Administrativo Sancionador do Banco Central: avanços e controvérsias. Revista da PGBC, Brasília, DF, v. 15, n. 1, p. 95-112, jun. 2021.

MACNEIL, Iain. Enforcement and sanctioning. In: MOLONEY, Niamh; FERRAN, Eilís; PAYNE, Jennifer (ed.). The Oxford Handbook of Financial Regulation. Oxford: Oxford University Press, 2015. p. 281-306.

MENDES, Humberto Cestaro Teixeira. A dosimetria da penalidade administrativa aplicada pelo Banco Central, após a vigência da Lei 13.506, de 13 de novembro de 2017. Revista da PGBC, Brasília, DF, v. 14, n. 1, p. 128-143, jun. 2020.

MIRAGEM, Bruno. Direito bancário. 5. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2025.

MÜLBERT, Peter O. Managing risk in the financial system. In: MOLONEY, Niamh; FERRAN, Eilís; PAYNE, Jennifer (ed.). The Oxford Handbook of Financial Regulation. Oxford: Oxford University Press, 2015. p. 336-406.

NEVES, Rubia Carneiro et al. Um exercício de verificação da observância dos objetivos estatais para regular os mercados bancário e de valores mobiliários em normas do CMN e da CVM. Revista da PGBC, Brasília, DF, v. 14, n. 2, p. 115-133, dez. 2020.

PAN, Eric J. Structuring regulation: lessons from the first twenty years. In: MOLONEY, Niamh; FERRAN, Eilís; PAYNE, Jennifer (ed.). The Oxford Handbook of Financial Regulation. Oxford: Oxford University Press, 2015. p. 189-213.

PAULA, Ana Carolina Mello Pereira da Silva de. Coordenação regulatória no Sistema Financeiro Nacional e análise da Lei 14.210/2021. Revista da PGBC, Brasília, DF, v. 16, n. 1, p. 43-52, jun. 2022.

PIMENTEL, Karen Daniele de Araújo. Bases institucionais da formação do sistema bancário brasileiro. Revista da PGBC, Brasília, DF, v. 17, n. 1, p. 45-55, jun. 2023.

PINTO, Davi Augusto Oliveira. A diplomacia dos bancos centrais: renovação versus anacronismo no Banco de Compensações Internacionais (BIS). Brasília, DF: FUNAG, 2021. 440 p. (Curso de Altos Estudos).

PORTO, Antônio José Maristrello; LIMA JUNIOR, João Manoel de; SILVA, Gabriela Borges. Processo sancionador no mercado financeiro. In: PORTO, Antônio José Maristrello; LIMA JUNIOR, João Manoel de; SILVA, Gabriela Borges (org.). Regulação financeira em debate (2017-2019). Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2020. v. 1, cap. 5, p. 75-89.

QUEIROZ, Rafael Mafei Rabelo; FEFERBAUM, Marina (coord.). Metodologia jurídica: um roteiro prático para trabalhos de conclusão de curso. São Paulo: Saraiva, 2026.

RIBEIRO, Alexandre Ogêda. Em busca de um melhor modelo regulatório do sistema financeiro brasileiro. Revista da Faculdade de Direito UFMG, Belo Horizonte, n. 68, p. 49-84, jan./jun. 2016.

SARAI, Leandro; SENGER, Oswaldo Luis Caetano. Medida Provisória nº 784/2017 e Lei nº 13.506/2017: controvérsias sobre a necessidade de lei complementar e questões de direito intertemporal. Revista da PGBC, Brasília, DF, v. 12, n. 2, dez. 2018.

SILVA, Lucas Lopes de Freitas da. Mecanismos de consensualidade na atividade sancionadora do Banco Central: o que os dados nos dizem sobre o desempenho do Termo de Compromisso e do Acordo Administrativo em Processo de Supervisão? Revista Digital de Direito Administrativo, São Paulo, v. 12, n. 1, p. 61-87, 2025.

STIGLITZ, Joseph E. Regulation and failure. In: MOSS, David; CISTERNINO, John (org.). New perspectives on regulation. Cambridge, MA: The Tobin Project, 2009. p. 11-23.

VARGAS, Daniel Barile da Silveira. Metodologia de pesquisa jurídica: teoria e prática. São Paulo: Expressa. 2022.

VIVAN, Gilneu Francisco Astolfi; OLIVEIRA, Paula. As novas fronteiras da supervisão: a história da evolução do modelo de supervisão do Banco Central e sua importância para a avaliação da estabilidade financeira do Brasil. 1. ed. [S. l.]: Tagore Editora, 2023. 358 p. E-book Kindle.

Legislação e atos normativos

BRASIL. Decreto nº 14.728, de 16 de março de 1921. Aprova o regulamento para a fiscalização de bancos e casas bancárias. Rio de Janeiro: Presidência da República, 1921.

BRASIL. Decreto-Lei nº 6.419, de 13 de abril de 1944. Transfere as atribuições da fiscalização bancária à Carteira de Redesconto e de Liquidação Bancária do Banco do Brasil S. A. Rio de Janeiro: Presidência da República, 1944.

BRASIL. Decreto-Lei nº 7.293, de 2 de fevereiro de 1945. Cria a Superintendência da Moeda e do Crédito. Rio de Janeiro: Presidência da República, 1945.

BRASIL. Lei nº 4.380, de 21 de agosto de 1964. Institui a correção monetária nos contratos imobiliários de interesse social, cria o Banco Nacional da Habitação e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 1964.

BRASIL. Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 1964.

BRASIL. Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. Brasília, DF: Presidência da República, 1965.

BRASIL. Lei nº 4.829, de 5 de novembro de 1965. Institucionaliza o crédito rural. Brasília, DF: Presidência da República, 1965.

BRASIL. Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966. Dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados. Brasília, DF: Presidência da República, 1966.

BRASIL. Lei nº 5.764, de 16 de dezembro de 1971. Define a Política Nacional de Cooperativismo e institui o regime jurídico das sociedades cooperativas. Brasília, DF: Presidência da República, 1971.

BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Presidência da República, 1976.

BRASIL. Decreto-Lei nº 2.291, de 21 de novembro de 1986. Extingue o Banco Nacional da Habitação (BNH). Brasília, DF: Presidência da República, 1986.

BRASIL. Lei nº 9.447, de 14 de março de 1997. Dispõe sobre a responsabilidade solidária de controladores de instituições submetidas a regimes especiais. Brasília, DF: Presidência da República, 1997.

BRASIL. Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998. Dispõe sobre os crimes de lavagem ou ocultação de bens, direitos e valores, e cria o Conselho de Controle de Atividades Financeiras (COAF). Brasília, DF: Presidência da República, 1998.

BRASIL. Lei Complementar nº 105, de 10 de janeiro de 2001. Dispõe sobre o sigilo das operações de instituições financeiras. Brasília, DF: Presidência da República, 2001.

BRASIL. Lei nº 11.795, de 8 de outubro de 2008. Dispõe sobre o Sistema de Consórcio. Brasília, DF: Presidência da República, 2008.

BRASIL. Lei Complementar nº 130, de 17 de abril de 2009. Dispõe sobre o Sistema Nacional de Crédito Cooperativo. Brasília, DF: Presidência da República, 2009.

BRASIL. Lei nº 12.154, de 23 de dezembro de 2009. Cria a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc). Brasília, DF: Presidência da República, 2009.

BRASIL. Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011. Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência. Brasília, DF: Presidência da República, 2011.

BRASIL. Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013. Dispõe sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Brasília, DF: Presidência da República, 2013.

BRASIL. Medida Provisória nº 784, de 7 de junho de 2017. Dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Presidência da República, 2017.

BRASIL. Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017. Dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Presidência da República, 2017.

BRASIL. Lei Complementar nº 179, de 24 de fevereiro de 2021. Define os objetivos do Banco Central do Brasil e dispõe sobre sua autonomia. Brasília, DF: Presidência da República, 2021.

BRASIL. Lei nº 14.181, de 1º de julho de 2021. Aperfeiçoa a disciplina do crédito ao consumidor e dispõe sobre o superendividamento. Brasília, DF: Presidência da República, 2021.

BRASIL. Lei nº 14.210, de 30 de setembro de 2021. Dispõe sobre a decisão coordenada no âmbito da administração pública federal. Brasília, DF: Presidência da República, 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Circular nº 3.371, de 6 de dezembro de 2007. Estabelece procedimentos para a cobrança de tarifas pela prestação de serviços por parte das instituições financeiras. Brasília, DF: BCB, 2007.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução BCB nº 1, de 12 de agosto de 2020. Institui o arranjo de pagamentos Pix e aprova o seu regulamento. Brasília, DF: BCB, 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Circular nº 3.857, de 14 de novembro de 2017. Regulamenta a Lei nº 13.506, de 2017, quanto ao rito do processo administrativo sancionador, ao termo de compromisso, às medidas acautelatórias, à multa cominatória e ao acordo administrativo em processo de supervisão. Brasília, DF: BCB, 2017.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução BCB nº 125, de 5 de agosto de 2021. Altera e consolida o Regulamento do Comitê de Decisão de Processo Administrativo Sancionador (Copas). Brasília, DF: BCB, 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução BCB nº 131, de 20 de agosto de 2021. Consolida a regulamentação sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco Central do Brasil. Brasília, DF: BCB, 2021.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (Brasil). Resolução CMN nº 3.518, de 6 de dezembro de 2007. Dispõe sobre a cobrança de tarifas pela prestação de serviços por parte das instituições financeiras. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2007.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (Brasil). Resolução CMN nº 3.919, de 25 de novembro de 2010. Altera e consolida as normas sobre cobrança de tarifas pela prestação de serviços por parte das instituições financeiras. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2010.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (Brasil). Resolução CMN nº 4.021, de 29 de setembro de 2011. Altera a Resolução CMN nº 3.919, de 2010. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2011.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (Brasil). Resolução CMN nº 4.019, de 29 de setembro de 2011. Dispõe sobre medidas prudenciais preventivas. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2011.

Pareceres e notas jurídicas da Procuradoria-Geral do Banco Central do Brasil

CARDOSO, Alexandre de Miranda; LAEBER, Márcio Rafael Silva. Parecer Jurídico 344/2022-BCB/PGBC. Revista da PGBC, Brasília, DF, v. 16, n. 2, p. 170-178, dez. 2022.

FAVRE, Amanda Marcos. Nota Jurídica 528/2019-BCB/PGBC: procedimento para aplicação da norma mais favorável em processo administrativo sancionador. Brasília, DF: Procuradoria-Geral do Banco Central, 2019.

FAVRE, Amanda Marcos et al. Parecer 19/2023-BCB/PGBC: forma do ato administrativo que impõe medida coercitiva sujeita a multa cominatória. Revista da PGBC, Brasília, DF, v. 17, n. 1, p. 219-221, jun. 2023.

MENDES, Humberto Cestaro Teixeira; LAEBER, Márcio Rafael Silva; OLIVEIRA, Walkyria de Paula Ribeiro de. Parecer Jurídico 66/2021-BCB/PGBC: possibilidade de o Banco Central celebrar Termo de Compromisso conjuntamente com outras entidades da Administração Pública. Revista da PGBC, Brasília, DF, v. 15, n. 1, p. 185-196, jun. 2021.

ROLDÃO, André Ubaldo; MENDONÇA, Eliane Coelho; OLIVEIRA, Walkyria de Paula Ribeiro de. Parecer Jurídico 171/2019-BCB/PGBC: dúvidas sobre o funcionamento do Acordo Administrativo em Processo de Supervisão. Revista da PGBC, Brasília, DF, v. 13, n. 2, p. 186, dez. 2019.

Documentos de organismos internacionais

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. International convergence of capital measurement and capital standards (Basel I). Basel: Bank for International Settlements, 1988.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. Core principles for effective banking supervision. Basel: Bank for International Settlements, 1997.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. Basel II: international convergence of capital measurement and capital standards: a revised framework. Basel: Bank for International Settlements, 2006.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. Basel III: a global regulatory framework for more resilient banks and banking systems. Basel: Bank for International Settlements, 2010.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. Core principles for effective banking supervision (rev. ed.). Basel: Bank for International Settlements, 2012.

COMMITTEE ON PAYMENT AND SETTLEMENT SYSTEMS; INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS. Principles for financial market infrastructures. Basel: Bank for International Settlements; Madrid: IOSCO, 2012.

Atos decisórios do Banco Central do Brasil analisados

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Processo Administrativo Sancionador PE 127343: Decisão nº 1099/2021-Copas. Acusada: Caixa Econômica Federal e outros. Relator: Climerio Leite Pereira. Brasília, DF: BCB, 6 dez. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Termo de Compromisso (Processo PE 225227). Compromitentes: Banco C6 S.A. e Marcos Silva Massukado. Aprovado pelo Comitê de Decisão de Termo de Compromisso (Coter) em 27 mar. 2024. Brasília, DF: BCB, 22 abr. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Processo Administrativo Sancionador PE 204590: Decisão nº 1001/2024-Copas. Acusado: Banco do Estado de Sergipe (Banese) e outros. Brasília, DF: BCB, 21 out. 2024.