

SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL E COORDENAÇÃO REGULATÓRIA

Amostragem

Coleção
**Estudos em Direito Público
e Regulatório**

SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL E COORDENAÇÃO REGULATÓRIA

2ª edição

Ana Carolina Mello


**ALMEDINA
BRASIL**

Rio de Janeiro, 2025

 **FGV DIREITO RIO**

Sistema Financeiro Nacional e Coordenação Regulatória

Copyright © 2025 STARLIN ALTA EDITORA E CONSULTORIA LTDA.

ALMEDINA é uma empresa do Grupo Editorial Alta Books (Starlin Alta Editora e Consultoria LTDA).

Copyright © 2025 Ana Carolina Mello.

ISBN: 978-85-8493-873-5

Impresso no Brasil – 2ª Edição, 2025 – Edição revisada conforme o Acordo Ortográfico da Língua Portuguesa de 2009.

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

M322s

1.ed.- Mello, Ana Carolina.

Sistema Financeiro Nacional e coordenação regulatória / Ana Carolina Mello. - 2. ed. - Rio de Janeiro: Almedina, 2025. - (Coleção Estudos em Direito Público e Regulatório)

208 p. ; 15,7 x 23 cm.

ISBN 978-85-8493-873-5

1. Sistema Financeiro Nacional. 2. Regulação financeira -Brasil. 3. Direito público. 4. Coordenação regulatória. 5. Pesquisa empírica jurídica. I. Título.

CDD 346.092

Índice para catálogo sistemático:

1. - Pessoas em direito privado 346.092

Todos os direitos estão reservados e protegidos por Lei. Nenhuma parte deste livro, sem autorização prévia por escrito da editora, poderá ser reproduzida ou transmitida. A violação dos Direitos Autorais é crime estabelecido na Lei nº 9.610/98 e com punição de acordo com o artigo 184 do Código Penal.

O conteúdo desta obra fora formulado exclusivamente pelo(s) autor(es).

Marcas Registradas: Todos os termos mencionados e reconhecidos como Marca Registrada e/ou Comercial são de responsabilidade de seus proprietários. A editora informa não estar associada a nenhum produto e/ou fornecedor apresentado no livro.

Material de apoio e erratas: Se parte integrante da obra e/ou por real necessidade, no site da editora o leitor encontrará os materiais de apoio (download), errata e/ou quaisquer outros conteúdos aplicáveis à obra. Acesse o site www.altabooks.com.br e procure pelo título do livro desejado para ter acesso ao conteúdo.

Suporte Técnico: A obra é comercializada na forma em que está, sem direito a suporte técnico ou orientação pessoal/exclusiva ao leitor.

A editora não se responsabiliza pela manutenção, atualização e idioma dos sites, programas, materiais complementares ou similares referidos pelos autores nesta obra.

Grupo Editorial Alta Books

Produção Editorial: Grupo Editorial Alta Books
Diretor Editorial: Anderson Vieira
Editadora-Chefe: Manuella Santos de Castro
Vendas Governamentais: Cristiane Mutös

Produtor Editorial: Thiê Alves
Diagramação: Joyce Matos



Rua Viúva Cláudio, 291 – Bairro Industrial do Jacaré
CEP: 20.970-031 – Rio de Janeiro (RJ)
Tels.: (21) 3278-8069 / 3278-8419
www.altabooks.com.br – altabooks@altabooks.com.br
Ouvidoria: ouvidoria@altabooks.com.br



NOTA DA AUTORA À 2ª EDIÇÃO

Os meandros do Sistema Financeiro Nacional sempre me fascinaram, forjando as minhas experiências profissionais, além de terem me inspirado a aprofundar os estudos sobre o assunto no Mestrado em Direito da Regulação pela FGV Direito Rio. A inquietação pessoal levou-me à constatação de que a coordenação regulatória merecia ser adequadamente explorada no contexto acadêmico brasileiro. Não à toa boa parte da bibliografia para a pesquisa estava em língua estrangeira. Além disso, há algumas razões estratégicas para se aprofundar no tema: o aprimoramento da organização do Estado Brasileiro, especificamente do Sistema Financeiro Nacional, e a pretensão geopolítica do país de aceder à OCDE. O resultado da pesquisa empírica mostrou que há muito a ser feito e a realidade comprova a atualidade do tema.

Por oportuno, registro os meus agradecimentos às pessoas fundamentais para o resultado do trabalho. Para começar, ressalto a importância da orientação acadêmica pelo Professor Doutor Leandro Molhano Ribeiro, da FGV Direito Rio, cuja condução foi fundamental não apenas para o resultado, mas determinante para a realização da pesquisa empírica. Agradeço também ao Carlos de Paula, meu companheiro de jornada que acresceu às horas do seu dia os cuidados quase integrais com as nossas filhas, Esperança e Sophia, enquanto a mãe se debruçava nos livros e dados sobre o SFN. O projeto do Mestrado foi coletivo e contou com o apoio dos meus pais e irmãs, que me incentivaram durante todo o percurso. A todos, minha gratidão eterna.

Aos leitores, espero que a 2ª Edição do livro “Sistema Financeiro Nacional e Coordenação Regulatória” contribua para as suas reflexões. Ao Estado Brasileiro, espero que a obra contribua para o aprimoramento da coordenação regulatória das entidades do SFN.

Amostra

NOTA DA AUTORA

O trabalho analisa empiricamente os mecanismos formais de coordenação regulatória utilizados pela instância supervisora do Sistema Financeiro Nacional (SFN), que é composta pelas autarquias especiais BCB, CVM, PREVIC e SUSEP. Especificamente, buscou-se descrever as ferramentas desses mecanismos e a identificação de suas falhas. A análise parte da premissa de que há disfuncionalidades decorrentes do modelo de delegação de competências a essas entidades que impactam o funcionamento das entidades supervisoras do SFN, mas cujos efeitos podem ser evitados ou mitigados pela implementação de mecanismos formais de coordenação regulatória.

Esta obra está organizada em três seções. A primeira aporta o referencial teórico sobre coordenação regulatória, incluindo as recomendações da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), que permitirá a compreensão do assunto no contexto do SFN, descrito na seção seguinte. Ato contínuo, é estabelecida a conexão entre o referencial teórico e o SFN por meio da abordagem descritiva da organização do SFN e dos mecanismos formais de coordenação regulatória instrumentalizados pela sua instância supervisora. Na terceira parte, o enfoque recai sob a pesquisa empírica, em razão da qual foram qualitativamente analisados os insumos obtidos diretamente das autarquias especiais, tendo o resultado da análise corroborado a hipótese suscitada que consiste na constatação de que há falhas de implementação dos mecanismos formais de coordenação no nível de supervisão do SFN.

Em seguida, são apresentadas sugestões de aprimoramento dos mecanismos formais de coordenação regulatória no âmbito do SFN. Por fim, conclui-se pela necessidade de aprimoramentos no funcionamento dos mecanismos formais de coordenação regulatória de modo que as estruturas da Administração Pública evoluam considerando uma perspectiva que valorize a atuação conjunta em que todas as partes interessadas se beneficiem.

Amostra

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Quadro 1 - Principais Marcos Legais da Evolução do Sistema Financeiro Nacional	74
Quadro 2 - Governança do SFN	77
Quadro 3 - Base normativa da atuação das entidades de supervisão do SFN	78
Figura 1 - Problemas identificados nas fiscalizações realizadas em programas e ações de governo	80
Quadro 4 - acordos/convênios	105
Quadro 5 - Consultas	106
Quadro 6 - Normatização Conjunta	106
Quadro 7 - COREMEC	107
Quadro 8 - Parâmetros para a análise conjunta de todas as respostas recebidas	108
Quadro 9 - Acordos ou convênios celebrados e respectivas datas de celebração	109
Quadro 10 - Respostas à pergunta nº 2	110
Quadro 11 - Respostas à pergunta nº 3	111
Quadro 12 - Respostas à pergunta nº 4	115

Quadro 13 - Respostas às perguntas do Item III - Normatização Conjunta	120
Quadro 14 - Respostas à pergunta nº 6 endereçada à CVM, SUSEP e PREVIC	124
Quadro 15 - Respostas às perguntas do Item IV - COREMEC endereçadas ao BCB	125

Amostra

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ADI - Ação Direta de Inconstitucionalidade

B3 - B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão

BCB - Banco Central do Brasil

BNDE - Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico

CGU - Controladoria-Geral da União

Checklist - OECD Reference Checklist for Regulatory Decision-making

CMN - Conselho Monetário Nacional

CNPC - Conselho Nacional de Previdência Complementar

CNSP - Conselho Nacional de Seguros Privados

COREMEC - Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização

CPSC - *Consumer Product Safety Commission*

CRPC - Câmara de Recursos da Previdência Complementar

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

DHS - *Department of Homeland Security*

Dodd-Frank Act - Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

DOJ - *Department of Justice*

EC - Emenda Constitucional

EPA - *Environmental Protection Agency*

EUA – Estados Unidos da América

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

Fala.BR - Plataforma Integrada de Ouvidoria e Acesso à Informação

FDA - *Food and Drug Administration*

FSOC - *Financial Stability Oversight Council*

FTC - *Federal Trade Commission*

GAO - *U.S. Governmental Accountability Office*

LAI - Lei de Acesso à Informação

LGPD - Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais

NIOSH - *National Institute of Occupational Safety and Health*

OCDE - Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico

OIRA - *Office of Information and Regulatory Affairs*

OMB - *Office of Management and Budget*

OSHA - *Occupational Safety and Health Administration*

PIB - Produto Interno Bruto

PREVIC - Superintendência Nacional de Previdência Complementar

PRO-REG - Programa de Fortalecimento da Capacidade Institucional para Gestão em Regulação

PUMA - *Public Management Service*

ROE - *Return on Equity*

SFN - Sistema Financeiro Nacional

SPC - Secretaria de Previdência Complementar

SRF - Secretaria da Receita Federal

STF - Supremo Tribunal Federal

SUMOC - Superintendência da Moeda e do Crédito

SUSEP - Superintendência de Seguros Privados

TCU - Tribunal de Contas da União

USDA - *United States Department of Agriculture*

Sumário

INTRODUÇÃO	1
1 COORDENAÇÃO REGULATÓRIA	9
1.1 Definição de coordenação regulatória	10
1.2 Tipos de delegação e seus efeitos	14
1.3 Consolidação versus Coordenação Regulatória	23
1.4 Importância da coordenação regulatória	26
1.4.1 Coordenação regulatória e eficiência	30
1.4.2 Coordenação regulatória e efetividade	35
1.4.3 Coordenação regulatória e accountability	36
1.4.3.1 Conceitos e tipologias de accountability	42
1.5 Distinção entre mecanismos formais e informais de coordenação regulatória	47
1.6 Mecanismos formais de coordenação regulatória	51
1.6.1 Acordos de cooperação	52
1.6.2 Estrutura centralizadora da revisão regulatória	54
1.6.3 Normatização conjunta e Consulta interagência	59
1.7 Coordenação regulatória e melhoria da qualidade da regulação	61

2	O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL E A COORDENAÇÃO REGULATÓRIA	71
2.1	Principais marcos normativos do SFN	72
2.2	Organização do SFN	75
2.3	Coordenação regulatória e entidades de supervisão do SFN	79
2.4	Mecanismos formais de coordenação regulatória no SFN	82
2.4.1	<i>Acordos ou Termos de Cooperação Técnica e/ou Convênios</i>	82
2.4.1.1	<i>Convênio entre BCB e SUSEP</i>	83
2.4.1.2	<i>Convênio entre CVM e SUSEP</i>	84
2.4.1.3	<i>Termo de Cooperação Técnica entre PREVIC e SUSEP</i>	85
2.4.1.4	<i>Convênio entre BCB e CVM</i>	86
2.4.1.5	<i>Convênio entre BCB e PREVIC</i>	88
2.4.1.6	<i>Acordo de Cooperação Técnica entre CVM e PREVIC</i>	89
2.4.2	<i>Elaboração normativa conjunta</i>	90
2.4.3	<i>Consultas</i>	90
2.4.4	<i>COREMEC</i>	94
3	ANÁLISE DOS MECANISMOS FORMAIS DE COORDENAÇÃO DO SFN	97
3.1	Coordenação regulatória e SFN: análise dos insumos obtidos	108
3.1.1	<i>Sobre os acordos ou convênios bilaterais</i>	109
3.1.1.1	<i>Análise da implementação dos acordos ou convênios</i>	111
3.1.2	<i>Consulta como mecanismo formal de coordenação</i>	115
3.1.2.1	<i>Análise da utilização da consulta como mecanismo formal</i>	116
3.1.3	<i>Sobre a elaboração normativa conjunta</i>	120
3.1.3.1	<i>Análise da utilização da normatização conjunta como mecanismo formal de coordenação regulatória</i>	122

3.1.4 O funcionamento do COREMEC	123
3.1.4.1 Análise do desempenho do COREMEC	126
3.2 Panorama da coordenação na instância supervisora do SFN	128
3.3 Diretrizes para aprimoramento da coordenação regulatória do SFN	131
CONCLUSÕES	139
REFERÊNCIAS	143
ANEXOS	157
Anexo 1 Solicitação enviada à CVM	159
Anexo 2 Resposta recebida da CVM	163
Anexo 3 Solicitação enviada ao BCB	165
Anexo 4 Resposta recebida do BCB	169
Anexo 5 Solicitação enviada à SUSEP	175
Anexo 6 Resposta recebida da SUSEP	179
Anexo 7 Solicitação enviada à PREVIC	181
Anexo 8 Resposta recebida da PREVIC	185
Anexo 9 Anexo à resposta da PREVIC	187

Amostragem

INTRODUÇÃO

Coordenação regulatória é assunto que se insere na agenda da melhoria da qualidade regulatória, cuja pauta tem sido objeto de recomendações editadas desde a década de 1990 pela Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), que tem se destacado por capitalizar as discussões recentes mais profícuas sobre a necessidade de reforma e aprimoramento da governança regulatória por seus países-membros (OCDE, 1995, 1997, 2007, 2008, 2009, 2012, 2015, 2022).

O Brasil não compõe a OCDE como país-membro, mas tem pretensões de ingressar na Organização, o que justifica o fato de participar de vários de seus comitês e ser o país não membro mais aderente aos seus instrumentos normativos (SALINAS; GOMES, 2022)¹. Nesse sentido, segue em marcha o projeto nacional de acessão às fileiras da OCDE, que, em 2022, inaugurou novo capítulo, uma vez que, em janeiro, o país recebeu a carta-convite para dar início ao processo de ingresso na Organização. Em setembro de 2022, o Brasil encaminhou o Memorando Inicial², no qual teria sido reportado que dos 230 instrumentos normativos editados pela OCDE, considerando 22 não-vinculantes e 202 vinculantes, o

¹ Disponível em: <https://regulacaoemnumeros-diretorio.fgv.br/post/adesao-do-brasil-ocde-e-seus-efeitos-sobre-politica-regulatoria-brasileira>. Acesso em: 08 out 2022.

² Disponível em: https://www.gov.br/economia/pt-br/canais_atendimento/imprensa/notas-a-imprensa/2022/outubro/comunicado-do-conselho-brasil-ocde. Acesso em: 08 out 2022.

Brasil aderiu a 108 e requereu adesão em 45 deles, restando 77 pendentes de adesão³.

Ainda, em 2022, a OCDE publicou o *Regulatory Reform in Brazil 2022*, que lança luz sobre as deficiências da governança regulatória e dos arranjos institucionais do país a serem superadas a partir da adoção de medidas alinhadas àquelas consideradas melhores práticas da boa regulação. Nesse Relatório, ao tratar das políticas regulatórias e instituições, a OCDE reconheceu que o Brasil possui iniciativas de simplificação regulatória, mas constatou que as estratégias e suas ações não decorrem de um planejamento amplo, integrado e coordenado entre os vários níveis de governo e autoridades, em outras palavras, falta coordenação para implementação dessas medidas tendentes à simplificação administrativa e à alocação mais eficiente do gasto público⁴ (OCDE, 2022, p. 74-75). Ademais, diante da constatação da necessidade de mecanismos que assegurem a coordenação, a coerência e a consistência regulatória a fim de se evitar a duplicação, sobreposição e conteúdos conflitantes nos instrumentos regulatórios editados pelos vários níveis de governo, a OCDE concluiu que os esforços existentes são isolados⁵ (OCDE, 2022, p. 85).

³ Disponível em: https://www.gov.br/economia/pt-br/canais_atendimento/imprensa/notas-a-imprensa/2022/outubro/arquivo/memo-inicial-em-numeros.pdf. Acesso em: 08 out 2022.

⁴ Pela pertinência: “A equipe do estudo pôde perceber a atenção e o esforço de cada um desses órgãos, mas ficou evidente a existência de uma lacuna nos esforços de coordenação. Nesse contexto, as ações sistemáticas de coordenação e colaboração desempenham um papel fundamental para assegurar que todas as funções de supervisão sejam abordadas para evitar a sobreposição de responsabilidades e promover a transparência.

O Brasil adotou várias iniciativas para promover a elaboração de atos normativos de alta qualidade. Entretanto, esses esforços não fazem parte de uma estratégia de longo prazo com objetivos claramente definidos.

Além da ausência de uma declaração de política de alto nível única, como uma lei que contemple todas as ferramentas, instituições e instrumentos de política regulatória, o Brasil também carece de uma estratégia única e abrangente.” (OCDE, 2022, p. 73-76).

⁵ No que tange à coerência regulatória e política regulatória em nível subnacional, a OCDE avaliou que “Embora tenha havido alguns esforços de coordenação para buscar a coerência regulatória nos três níveis de governo, esses esforços foram isolados” (2022, p. 85).

A necessidade de aprimorar a utilização de mecanismos de coordenação regulatória é comum à regulação financeira dos países-membros da Organização. Em 2009, a OCDE publicou o *Policy Framework for Effective and Efficient Financial Regulation* que, ao tratar da governança regulatória no âmbito dos sistemas financeiros, expôs que as atribuições e funções das entidades participantes do sistema financeiro devem viabilizar a coordenação e a integração para possibilitar o adequado fluxo informacional e interação entre entes, com vistas a favorecer, em suma, a implementação consistente e coordenada de políticas públicas (OCDE, 2009, p. 299).

No contexto brasileiro, as entidades de supervisão do Sistema Financeiro Nacional (SFN) têm buscado alinhamento às diretrizes da OCDE por meio da adoção de boas práticas de regulação, que passa pela internalização de recomendações da Organização a partir da edição de normativos. Não obstante, há potencial para avançar na integração do SFN, o que requer o aprimoramento dos mecanismos formais de coordenação regulatória a fim de que viabilizem a criação de uma rede de cooperação entre entes da Administração Pública⁶.

A descrição dos mecanismos formais de coordenação regulatória no âmbito do SFN e a identificação de suas falhas por meio da pesquisa empírica qualitativa constituem o objeto desta obra, que está organizada em três capítulos, além dessa introdução e da conclusão. Inicialmente, será realizada uma revisão da literatura sobre coordenação regulatória a fim de que esse referencial teórico permita compreender o assunto no

⁶ A esse respeito, “No âmbito do Sistema Financeiro Nacional (SFN), há potencial de integração a ser explorado, com a finalidade de aprimorar o funcionamento em rede das suas estruturas com incremento de eficiência e maior racionalidade no cumprimento da função pública, além da mitigação de risco relacionado à falha institucional. Esse objetivo pode ser alcançado por meio do aperfeiçoamento da coordenação regulatória, que se insere no contexto da boa regulação e, nesse sentido, está alinhada às melhores práticas de governança que buscam superar a conformação do Estado em que cada estrutura atomizada age isoladamente para o cumprimento do seu propósito de criação”, PAULA, A. C. M. P. S. Coordenação Regulatória no Sistema Financeiro Nacional e Análise da Lei 14.210/2021. *Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central*. Brasília: BCB. v. 16. n. 1. Jun 22, p. 38.

âmbito do SFN a partir da análise dos mecanismos formais de coordenação instituídos no nível de supervisão do SFN. Nessa parte inicial do trabalho, busca-se oferecer uma compreensão do conceito de coordenação regulatória, que não se pretende ser definitiva, uma vez que o conceito tem diversas acepções que correlacionam a necessidade de convergência, alinhamento e articulação entre os envolvidos para o alcance de determinado propósito. Segundo Baldwin, Cave e Lodge, coordenação, no campo da regulação, passa pela busca de maior harmonização de abordagens e engloba também maior controle dos processos para que se tornem mais harmônicos e aderentes às diretrizes da política pública (2011, p. 367).

Dentre os principais argumentos dos defensores da institucionalização dos mecanismos de coordenação regulatória pelas entidades da Administração Pública, há o objetivo constante de incremento da eficiência por meio da otimização do gasto público resultante do aprimoramento do funcionamento das instituições. Aliado a isso, é ponderável o potencial prejuízo que pode ser provocado justamente pela ausência de ações conjuntas coordenadas em determinado setor regulado (BALDWIN; CAVE; LODGE, 2011, p. 367-368), principalmente quando se identifica a fragmentariedade das atribuições legalmente conferidas às agências ou autarquias especiais.

A discussão teórica da primeira seção finaliza com uma análise das implicações das falhas da coordenação regulatória para a eficiência das entidades, efetividade do sistema e *accountability* dos agentes públicos envolvidos.

O segundo capítulo, por sua vez, trata, de forma descritiva, da coordenação regulatória no SFN, sendo antecedido de explanação acerca da configuração do próprio Sistema, o que inclui elucidar a sua estrutura, os seus mercados, a sua importância econômico-financeira, as suas bases normativas. A esse respeito, vale repisar que as ferramentas de coordenação regulatória, por meio da atuação institucional conjunta, têm potencial para a mitigação da exposição aos riscos inerentes às