

O QUE O REGULADOR PODE APRENDER COM O CASO DO BANCO MASTER?

UM ESTUDO EXPLORATÓRIO DE
FALHAS INFORMACIONAIS DE
RISCO NA INTERMEDIÇÃO
FINANCEIRA DE VAREJO

Cesar Rodrigues van der Laan

O QUE O REGULADOR PODE APRENDER COM O CASO DO BANCO MASTER? UM ESTUDO EXPLORATÓRIO DE FALHAS INFORMACIONAIS DE RISCO NA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA DE VAREJO

Cesar Rodrigues van der Laan¹

¹ Engenheiro civil, Mestre e Doutor em Economia (UFRGS), com Doutorado-Sanduiche na Universidade de Cambridge, Inglaterra, Especialista em Direito Legislativo (ILB) e Defesa Nacional (ESD). Consultor Legislativo do Senado Federal em Políticas Macroeconômicas e Sistema Financeiro. E-mail: cesarvdl@yahoo.com. Lattes: <<http://lattes.cnpq.br/1197569702401352>> .

SENADO FEDERAL

DIRETORIA GERAL

Ilana Trombka – Diretora-Geral

SECRETARIA GERAL DA MESA

Danilo Augusto Barboza de Aguiar – Secretário Geral

CONSULTORIA LEGISLATIVA

Paulo Henrique de Holanda Dantas – Consultor-Geral

NÚCLEO DE ESTUDOS E PESQUISAS

Karin Kässmayer – Coordenação

Rafael Silveira e Silva – Capa e Revisão

Brunella Poltronieri Miguez – Revisão

João Cândido de Oliveira – Editoração

CONSELHO EDITORIAL

Eduardo Modena Lacerda

Pedro Duarte Blanco

Denis Murahovschi

O conteúdo deste trabalho é de responsabilidade dos autores e não representa posicionamento oficial do Senado Federal.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

Como citar este texto:

LAAN, Cesar Rodrigues van der. **O que o regulador pode aprender com o caso do Banco Master?** Um estudo exploratório de falhas informacionais de risco na intermediação financeira de varejo. Brasília: Núcleo de Estudos e Pesquisas/Conleg/Senado, Junho 2026 (Texto para Discussão nº 363). Disponível em: <www.senado.leg.br/estudos>. Acesso em: 9 jun. 2026.

Núcleo de Estudos e Pesquisas
da Consultoria Legislativa



Conforme o Ato da Comissão Diretora nº 14, de 2013, compete ao Núcleo de Estudos e Pesquisas da Consultoria Legislativa elaborar análises e estudos técnicos, promover a publicação de textos para discussão contendo o resultado dos trabalhos, sem prejuízo de outras formas de divulgação, bem como executar e coordenar debates, seminários e eventos técnico-acadêmicos, de forma que todas essas competências, no âmbito do assessoramento legislativo, contribuam para a formulação, implementação e avaliação da legislação e das políticas públicas discutidas no Congresso Nacional.

Contato:

conlegestudos@senado.leg.br

URL: www.senado.leg.br/estudos

ISSN 1983-0645

O QUE O REGULADOR PODE APRENDER COM O CASO DO BANCO MASTER? UM ESTUDO EXPLORATÓRIO DE FALHAS INFORMACIONAIS DE RISCO NA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA DE VAREJO

RESUMO

A liquidação do Banco Master impôs prejuízos significativos não apenas ao Fundo Garantidor de Crédito (FGC) e a diversos grandes investidores – como bancos públicos e fundos de pensão estatais –, mas também a pequenos investidores que detinham títulos teoricamente garantidos pelo Fundo. O episódio revela, além de fragilidades na regulação prudencial específica, um segundo problema: a insuficiência da regulação infralegal, a cargo do Conselho Monetário Nacional (CMN) e do Banco Central (Bacen), que é predominantemente principiológica e pouco assertiva, frente à exigência de proteção informacional imposta pela legislação consumerista. A partir de dois casos reais, demonstra-se que essa deficiência regulatória tem permitido a omissão sistemática de informações cruciais sobre os efetivos limites do FGC e sobre o risco de conglomerado na oferta de produtos financeiros nas plataformas digitais de intermediação financeira. Aponta-se, também, que mesmo a aplicação diligente da legislação consumerista pelos tribunais é incapaz de induzir alterações sistemáticas sobre a conduta bancária relativa à proteção do pequeno investidor. Constatase, ainda, que o componente organizacional de ouvidoria, exigido pela norma, apresenta caráter meramente procedimental, com pouco efeito corretivo prático, optando as instituições pela absorção de eventual custo derivado de sanções judiciais isoladas. O artigo conclui pela necessidade de aprimoramento regulatório, postulando-se por um adensamento normativo de caráter prescritivo. Em termos concretos, sugere-se: (i) obrigatoriedade de informar eventual intervenção na instituição emissora de título de crédito e sua ligação a conglomerado financeiro, ao lado do limite disponível de cobertura do FGC, como essenciais para avaliação de risco; (ii) imposição de travas tecnológicas e alertas preventivos, estabelecendo um paradigma de segurança e transparência mais hígido na intermediação e na custódia de títulos; (iii) padronização e exigência de conteúdo mínimo para a publicização dos relatórios semestrais de ouvidoria, e (iv) integração de dados com o Poder Judiciário.

PALAVRAS-CHAVE: Intermediação Financeira. Assimetria Informacional. Consumidor Bancário. Dever de informação. Regulação de conduta.

O QUE O REGULADOR PODE APRENDER COM O CASO DO BANCO MASTER? UM ESTUDO EXPLORATÓRIO DE FALHAS INFORMACIONAIS DE RISCO NA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA DE VAREJO

ABSTRACT

The liquidation of Banco Master resulted in significant losses not only for the Credit Guarantee Fund (FGC) and various large investors – such as public banks and state pension funds –, but also for small investors who held securities theoretically guaranteed by the Fund. The episode reveals, in addition to weaknesses in specific prudential regulation, a second problem: the inadequacy of sub-statutory regulation, under the purview of the CMN and the Central Bank of Brazil (Bacen), which is predominantly principled and not assertive, *vis-à-vis* the requirement for informational protection imposed by consumer protection legislation. Based on two real-world cases, it is demonstrated that this regulatory deficiency has allowed for the systematic omission of crucial information regarding the actual limits of the FGC and the conglomerate risk in the offering of financial products on digital financial intermediation platforms. It is also noted that even the diligent application of consumer protection laws by the courts is unable to bring about systematic changes in banking practices regarding the protection of small investors. It is further observed that the ombudsman structures, required by law, are purely procedural in nature, with little practical corrective effect, as institutions opt to absorb any costs arising from isolated judicial sanctions. The article concludes that regulatory improvements are necessary, advocating for a strengthening of prescriptive regulations. Specifically, it suggests: (i) a requirement to disclose any intervention in the institution issuing the credit instrument and its affiliation with a financial conglomerate, alongside the available coverage limit of the FGC, as essential for risk assessment; (ii) the imposition of technological safeguards and preventive alerts, establishing a more robust paradigm of security and transparency in securities brokerage and custody; (iii) standardization and requirements for minimum content in the publication of semi-annual ombudsman reports; and (iv) data integration with the Judiciary.

KEYWORDS: Financial Intermediation. Information Asymmetry. Banking Consumers. Duty to Disclose. Conduct Regulation.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	1
2	CASOS EMPÍRICOS: MATERIALIZAÇÃO DE FALHA INFORMACIONAL E RISCO OCULTO DE PRODUTO NA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA.....	3
	2.1. CASO A: FALHA INFORMACIONAL CONTÍNUA NO SERVIÇO DE ASSESSORAMENTO DE CONTA	5
	2.2. CASO B: A ASSIMETRIA INFORMACIONAL NA OFERTA ATIVA E O RISCO DE CONGLOMERADO.....	6
3	RESPONSABILIDADE CIVIL NA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA: ASSIMETRIA ENTRE TUTELA CONSUMERISTA E REGULAÇÃO DE CONDUTA PRINCIPIOLÓGICA.....	11
	3.1. RESPONSABILIDADE CIVIL OBJETIVA POR OMISSÃO INFORMACIONAL E A JURISPRUDÊNCIA SUPLETIVA DA REGULAÇÃO	17
4	TEORIA DA ESCOLHA RACIONAL E PRECIFICAÇÃO DO RISCO LEGAL: A TRANSFORMAÇÃO DO DANO EM MERO CUSTO OPERACIONAL	20
5	REGULAÇÃO DAS OUVIDORIAS BANCÁRIAS: ENTRE FORMALIDADE PROCEDIMENTAL E INEFICIÊNCIA SUBSTANTIVA.....	24
6	CONSIDERAÇÕES FINAIS E RECOMENDAÇÕES REGULATÓRIAS.....	33
7	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	37

1 INTRODUÇÃO

A recente liquidação extrajudicial do Banco Master e de instituições do mesmo conglomerado trouxe à tona fragilidades latentes na dinâmica de proteção ao poupador de varejo no Sistema Financeiro Nacional (SFN). Quando instituições financeiras de médio e pequeno porte entram em colapso, o debate costuma se concentrar na capacidade de absorção do custo pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC). Contudo, o papel das grandes plataformas bancárias na distribuição massiva de títulos, canal indispensável para o crescimento vertiginoso das emissões de instituições arriscadas, frequentemente passa incólume ao escrutínio regulatório rigoroso. Há indícios de falhas informacionais relevantes e reiteradas, que merecem ser objeto de análise mais detalhada pelo regulador.

Nesse cenário, o presente estudo propõe, como objetivo principal, uma reflexão sobre a regulação financeira doméstica frente aos desafios de proteção eficiente do poupador pessoa física. Adota-se a seguinte pergunta: em que medida se pode garantir a prestação de serviço financeiro eficiente e mitigar a assimetria informacional intrínseca ao sistema financeiro, permitindo a tomada de decisão de investimento mais adequada? Especialmente depois do episódio Master, firmou-se a noção de que a regulação financeira brasileira tem sido muito permissiva no que tange à proteção do poupador-investidor de varejo. Nas últimas duas décadas, o foco do Banco Central (Bacen) esteve voltado quase que exclusivamente à solidez do sistema e à exigência de capital adequado pelas instituições bancárias, a partir da adesão do país ao Acordo de Basileia ao final dos anos 1990.

Embora a regulação prudencial seja vital para mitigar riscos sistêmicos e, ao fim, preservar a poupança doméstica, ela não elimina a necessidade de aprimorar a regulação de conduta das instituições supervisionadas, que também possui caráter preventivo quanto a ilicitudes que provocam dano ao patrimônio dos poupadores domésticos. Parte-se da constatação empírica de que a regulação da conduta dos bancos não acompanhou, *pari passu*, a mutação do sistema financeiro para a esfera digital, em que deixaram de ser apenas ofertantes de crédito próprio para se tornarem, em maior ou menor grau, “plataformas digitais abertas”, constituindo-se como canal de captação de recursos indispensável para o surgimento e o crescimento de instituições de pequeno porte que, sem esse canal, não teriam viabilidade. Esse cenário, embora bastante positivo na perspectiva da competição, carrega os desafios regulatórios e de supervisão típicos de práticas bancárias inovadoras e incipientes, especialmente relacionados à diligência

operacional no cumprimento do dever de informar e da preservação dos correlatos direitos dos consumidores-investidores.

O caso do Banco Master revela insuficiente compromisso das plataformas de investimento com o atendimento das exigências do Código de Defesa do Consumidor (CDC), especialmente quanto ao dever de informar, evidenciando a urgência de se soluções regulatórias para suprir essa deficiência e, assim, proteger a poupança doméstica. Como substrato teórico, adota-se a abordagem da Análise Econômica do Direito (AED), em particular da Teoria da Escolha Racional (*Rational Choice Theory*), que explica tanto o descumprimento sistemático de normas pelas plataformas quanto a incapacidade da jurisprudência consolidada em alterar sistemicamente a conduta no Sistema Financeiro Nacional (SFN) por meio de sanções caso a caso.

Sob uma visão *lato sensu*, busca-se contribuir para o aprimoramento da regulação financeira doméstica. Para tanto, adota-se uma metodologia baseada em estudo de dois casos reais que ilustram a vulnerabilidade a que se sujeitam poupadores de varejo. A vantagem dessa metodologia é a análise em profundidade das nuances envolvidas, o que uma leitura de dados consolidados, por exemplo, de reclamações registradas no Bacen não permite. Além disso, a identificação das características dos casos analisados contribui para a compreensão de casos similares, que em regra observam idênticos condicionantes na relação de consumo com o banco. Isso faz deste trabalho, quanto à natureza epistemológica, um estudo de caso exploratório.

O texto está estruturado da seguinte forma. Além desta breve introdução, a seção 2, empírica, apresenta os casos concretos em torno do Banco Master, ilustrando a materialização de falha informacional intrínseca à intermediação financeira de varejo. A seção 3, normativa, discute a divergência epistemológica entre as normas civilistas e consumeristas e a regulação bancária, e confronta o papel assumido pela jurisprudência na proteção do consumidor-investidor doméstico diante de falhas sistêmicas em produtos e serviços financeiros. A seção 4, teórico-analítica, compreende o substrato teórico ao descumprimento sistemático de normas e à incapacidade da jurisprudência em alterar a conduta no SFN, apontando para a limitação prática da regulação corrente. A seção 5, empírica, contrasta a regulação das ouvidorias bancárias e a prática das estruturas organizacionais, identificando ineficiência substantiva. A seção 6 encerra as considerações finais e tece recomendações regulatórias.

2 CASOS EMPÍRICOS: MATERIALIZAÇÃO DE FALHA INFORMACIONAL E RISCO OCULTO DE PRODUTO NA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA

Para demonstrar a vulnerabilidade a que o poupador de varejo está sujeito, propõe-se a análise de dois casos concretos que se encontram em disputa judicial. Os casos ilustram falhas estruturais na prestação de serviços a pessoas físicas e envolvem clientes de uma das maiores plataformas digitais de investimento do país. Ambos decorrem da liquidação do Banco Master. Esses exemplos evidenciam, sobretudo, como a omissão informacional e a deficiência no assessoramento tecnológico e humano resultam em danos patrimoniais diretos aos clientes bancários, esvaziando a narrativa de absoluta segurança dos produtos financeiros, já que ancorada no Fundo Garantidor de Créditos (FGC) – o argumento padrão utilizado pelas plataformas quando oferecem esse tipo de produto financeiro.

Antes de adentrar nos casos específicos, para fins de contextualização, enfatiza-se que essas falhas começaram a ser evidenciadas logo após a liquidação do Banco Master, em 18 de novembro de 2025, a partir das notícias de ações judiciais relativas a CDBs do Banco Master que foram comercializados por grandes plataformas digitais do país. Basicamente, constata-se falta de comunicação de relevante informação de risco quando da oferta do produto financeiro, tendo a garantia do FGC servido como a “âncora” da venda.

Ação Civil Pública tramitando na 6ª Vara Empresarial do Tribunal de Justiça do Rio (TJ-RJ) alega que várias instituições intermediadoras de produtos do Banco Master foram omissas na prestação de informações sobre os riscos (ocultos) ao vender CDBs do Banco Master, induzindo clientes a investir em produto arriscado. Na petição, alega-se que as instituições atuam como grandes plataformas de distribuição de produtos financeiros, adotando marketing agressivo, publicidade e assessoria enganosa na intermediação e promoção de oferta do produto.

Isso se traduz no papel do assessor financeiro que oferece, de forma reiterada, produtos financeiros como altamente seguros e lucrativos e com baixo risco, o que teria induzido milhares de consumidores, muitos com perfil conservador e vulneráveis, a investir em produto com risco considerável. Os CDBs teriam sido apresentados aos clientes em potencial como um produto “seguro” e “integralmente garantido pelo FGC (Fundo Garantidor de Créditos)”, criando-se

uma percepção de segurança incompatível com os riscos reais do emissor¹. Desse raciocínio, já se depreende a centralidade da qualidade informacional transmitida ao cliente bancário, junto da necessidade de existência de instrumentos computacionais adequados de monitoramento do FGC para o controle de risco do produto ao longo da maturidade dos títulos em custódia.

Sobretudo, depreende-se a centralidade do monitoramento do FGC para essa nova configuração do mercado de intermediação digital de CDBs no país. Esse mercado digital é composto por emissores de pequeno e médio porte, em sua maioria, instituições financeiras desconhecidas do grande público de varejo, cujos CDBs são ofertados por instituições intermediadoras de porte (segmento S1). A colocação efetiva de títulos de instituições de pequeno porte, como o Banco Pleno ou a Will Financeira, que são pouco atuantes e captam pouco volume de recursos, com oferta reduzida e esporádica de CDBs, só se concretiza no varejo por meio da garantia do FGC associada à oferta nas grandes plataformas digitais. Em tese, isso permite uma maior capilaridade da poupança doméstica no SFN de forma segura e mitiga, em algum nível, a concentração bancária.

Entretanto, depende-se da qualidade informacional do produto ofertado e da observação do limite de FGC (R\$ 250 mil) para que essa colocação de CDBs ocorra sem risco de perda de capital. O mecanismo garantidor afasta a necessidade de conhecimento técnico do investidor de varejo sobre a instituição emissora. Porém, todas as informações essenciais do produto, necessárias para a correta avaliação de risco, devem ser fornecidas pelo banco intermediador que oferta os produtos, sendo essencial para o controle da posição de FGC do cliente bancário. Não pode haver omissão informacional relevante, sob pena de o poupador incorrer em risco oculto não conscientemente contratado.

Nesse sentido, importa não apenas a cobertura de FGC por emissor bancário, mas outras informações de risco, constituindo os dois pilares essenciais a essa configuração do negócio de intermediação financeira digital de títulos de crédito de terceiros no país.

¹ Vide: <https://oglobo.globo.com/economia/financas/noticia/2026/01/28/acao-diz-que-corretoras-omitiram-risco-de-cdb-emissos-pelo-banco-master.ghtml>.

2.1. CASO A: FALHA INFORMACIONAL CONTÍNUA NO SERVIÇO DE ASSESSORAMENTO DE CONTA

O primeiro caso analisado envolve uma poupadora idosa (77 anos), caracterizada formalmente pela própria instituição financeira intermediadora como detentora de um perfil de investimento estritamente conservador. A investidora mantinha seus recursos aplicados em Certificados de Depósito Bancário (CDBs) emitidos pelo Banco Master, adquiridos por intermédio de uma grande plataforma financeira digital.

As aplicações foram feitas dentro do limite de R\$ 250 mil do FGC, e com espaço para a capitalização de juros, seguindo-se a orientação padrão de aporte até R\$ 200 mil. Porém, mesmo sem realizar novos aportes, por se tratar de operações de longo prazo, o acúmulo contábil automático de juros fez com que o limite de garantia fosse ultrapassado de forma progressiva e silenciosa poucas semanas antes da liquidação do Banco Master.

O cerne do caso reside na falha contínua de monitoramento do risco, que era parte do serviço prestado de assessoria financeira pelo banco. Do ponto de vista da responsabilidade civil, o defeito na prestação do serviço (art. 14 do CDC) materializou-se a partir de uma decisão organizacional da plataforma: a instituição optou por não emitir alertas sistêmicos automatizados e reiterados (via WhatsApp, SMS ou *e-mail*) acerca do desenquadramento do FGC, transferindo a responsabilidade do monitoramento de forma exclusiva para o assessor de conta.

No caso, a prova documental revela que houve um hiato de comunicação absoluto com a cliente por parte da assessoria entre outubro de 2025 e janeiro de 2026, justamente no período crítico em que ocorreu a liquidação do banco emissor. Isso decorreu da saída do assessor da conta do banco intermediador, que não a comunicou nem apontou novo assessor de forma tempestiva. A cliente não recebeu qualquer notificação preventiva sobre o desenquadramento do FGC, serviço realizado no passado pela assessoria. Em não havendo notificação, não se constata nenhum desenquadramento do FGC. Também não recebeu o chamado “Termo de Ciência e Risco”, um documento padrão enviado pelo banco intermediador diante de desenquadramento do FGC.

Como resultado de uma negligência informacional contínua, no momento do acionamento do FGC, a investidora suportou uma retenção (prejuízo material) de aproximadamente R\$ 5 mil, correspondente ao montante que excedeu a garantia de R\$ 250 mil.

Ao delegar o dever de informação ao assessor direto, falível por definição, e abdicar da tecnologia para gerar alertas automáticos ostensivos, a plataforma financeira intermediadora, juridicamente, incorreu em violação da boa-fé objetiva contratual e do dever anexo de segurança e cuidado. A omissão é agravada pela hipervulnerabilidade da consumidora, dada sua idade avançada e perfil conservador, o qual pressupõe uma aversão integral a perdas de capital.

2.2. CASO B: A ASSIMETRIA INFORMACIONAL NA OFERTA ATIVA E O RISCO DE CONGLOMERADO

O caso B demonstra uma omissão informacional ainda mais grave no momento da oferta do produto, expondo uma fratura ainda mais profunda no dever de transparência já durante a fase pré-contratual de oferta de produtos. Trata-se de um cliente, também de perfil conservador, que adquiriu CDBs – produto conservador, por definição – emitidos por uma instituição financeira pequena, denominada Will Financeira, em datas posteriores à liquidação do Banco Master (28 de novembro e 2 de dezembro de 2025), ofertados pela mesma plataforma financeira digital.

O ponto de inflexão reside na cronologia dos fatos: as aquisições ocorreram em datas logo após a liquidação do Banco Master em 18 de novembro de 2025, quando não era de conhecimento público a ligação societária entre as instituições. A plataforma intermediadora disponibilizou e ativamente intermediou a venda dos títulos da Financeira sem informar ao consumidor dados essenciais para a avaliação de risco: que a instituição emissora pertencia ao recém-liquidado Banco Master e, mais ainda, que operava sob intervenção do Bacen.

A ausência da indicação de vínculo societário (risco de conglomerado) na interface de oferta dos títulos gerou uma dupla assimetria informacional. Primeiramente, ocultou o elevado risco de crédito intrínseco a uma entidade já sob escrutínio e intervenção do regulador. Em segundo lugar, impediu que o investidor compreendesse que as novas aplicações na Will Financeira concorreriam para o mesmo limite global de R\$ 250 mil do FGC aplicável ao conglomerado Master,

cujos limites já se encontravam comprometidos por outras posições do cliente, mas ainda dentro do limite de cobertura.

A consequência direta da omissão informacional foi o desenquadramento substancial do FGC e a consolidação de um prejuízo material efetivo de mais de R\$ 28 mil suportado pelo cliente com a liquidação definitiva da financeira. Registros documentais atestam que, ao ser confrontada administrativamente, a plataforma intermediadora não assumiu a responsabilidade civil e o devido prejuízo, muito embora os seus próprios prepostos tenham admitido o desconhecimento do desenquadramento e a ausência de emissão de alertas automáticos pela instituição.

A busca pelo ressarcimento na esfera administrativa do site do Consumidor.gov também se mostrou insatisfatória. No Procon, chegou-se a recomendar a ida do cliente diretamente ao Judiciário, dada a ineficácia do órgão administrativo de proteção do consumidor em relação a demandas no âmbito do SFN.

O caso demonstra a ausência de informação material essencial na oferta dos produtos financeiros. A omissão informacional acabou sujeitando o cliente a riscos ocultos da ligação societária relevante e da intervenção prévia do Bacen, não informados. Isso impediu o controle adequado do limite do FGC pelo cliente e obstou a identificação tempestiva do desenquadramento, inviabilizando a adoção de medidas corretivas imediatas, como a venda da posição excedente².

A omissão de dados relevantes – como estar sob intervenção do Bacen e, mais ainda, pertencer a banco recém-falido, que indicam saúde financeira comprometida –, desvirtuou a tomada de decisão. Mais do que isso, o risco oculto alterou a cobertura de FGC vislumbrada a partir das informações (incompletas) na oferta dos CDBs, pois se considerou estar aplicando em CDB de instituição financeira autônoma, sem vínculo societário com o já liquidado Banco Master, portanto com cobertura adequada do FGC. Sem informação suficiente, impediu-se o controle adequado da cobertura do FGC, sujeitando o cliente a erro. Ultrapassou-se inadvertidamente o limite de cobertura do FGC sem a ciência do fato.

² A conexão societária da Will Financeira com o Banco Master somente se tornou pública com a liquidação da Financeira em 21 de janeiro de 2026. Até então, não houve divulgação na grande mídia de que qualquer instituição integrante do grupo Master continuava a operar sob intervenção do Banco Central – a mídia falava apenas em Banco Master, diuturnamente em sua cobertura, desde o começo da liquidação em 18 de novembro de 2025. Vide: <<https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/21001/nota>>.

A falha informacional demonstra que a segurança do cliente depende também da confiança de que o banco intermediador forneça as informações relevantes de risco. A garantia do FGC e o monitoramento de seu limite complementam a segurança das operações, estabelecendo um sistema coeso de mitigação de risco que viabiliza o mercado de CDBs de emissores de pequeno porte.

Esse conjunto de características se impõem de forma mais relevante quando as denominações das instituições do mesmo conglomerado econômico não contêm elemento de conexão ou similitude que aponte uma conexão societária direta. A denominação “Will Financeira” não permitiu a associação direta com o Banco Master, já liquidado, circunstância que contribuiu decisivamente para a aquisição dos títulos e para o consequente excesso ao limite do FGC³.

A tabela seguinte ilustra, de forma não exaustiva, casos de instituições com elo societário não notório a partir da denominação, indicando que a preocupação não se restringe ao extinto grupo Master. Trata-se de informação técnica relevante, que não é tratada da mesma forma pelos bancos intermediadores na oferta de produtos financeiros. No caso de CDBs, uma das aplicações mais comuns e tradicionais, a omissão informacional carrega o potencial de transformar uma aplicação conservadora em potencialmente arriscada, pelo desenquadramento do FGC em caso de desconhecimento da ligação societária. Não se pode atribuir exclusivamente ao cliente a atribuição de conhecer a cadeia societária por trás dos emissores, até pela dinâmica do mercado, em que aquisições ocorrem sem o conhecimento público disseminado.

Tabela 1. Rol exemplificativo de instituições com ligação societária não evidente, que compartilham o limite de garantia do FGC

Conglomerado / Grupo (holding/controlador)	Instituição “A” (nome não aparentado)	Instituição “B” (no mesmo grupo, nome distinto)	Observação de vínculo
Banco Master (conglomerado Master)	Will Financeira / Will Bank	Banco Master	A Will integrava o conglomerado do Master; o BC a liquidou em 21/01/2026 e já havia liquidado o Master em 18/11/2025.
BTG Pactual (grupo BTG)	Banco Pan	BTG Pactual	O Pan foi incorporado ao grupo BTG; processo concluído em 1/2026, com deslistagem na B3.

³ É diferente da oferta de CDBs, por exemplo, do Banco C6 e do Banco C6 Consignado, em que se identifica uma associação direta pelos nomes. Mesmo sem haver menção expressa do elo societário, há possibilidade de sua identificação para efetuar compra consciente e segura, observada a cobertura do FGC.

Conglomerado / Grupo (holding/controlador)	Instituição “A” (nome não aparentado)	Instituição “B” (no mesmo grupo, nome distinto)	Observação de vínculo
Itaú Unibanco (conglomerado Itaú)	Rede (adquirente; antiga Redecard)	Itaú Unibanco	A Rede é a adquirente do grupo Itaú (origem na Redecard/ credenciamento).
Santander Brasil (conglomerado Santander)	Aymoré Crédito, Financiamento e Investimento (marca “Santander Financiamentos”)	Banco Santander (Brasil)	A Aymoré integra o conglomerado Santander (opera sob marca “Santander Financiamentos”), mas o nome “Aymoré” não revela o vínculo.
Bradesco	Ágora Investimentos	Banco Bradesco	A Ágora Funciona oferecendo serviços de assessoria, plataformas de negociação (home broker) e produtos de renda fixa e variável.
EBANX (grupo de pagamentos)	Banco Topázio (banco B2B, câmbio e BaaS)	Remessa Online (plataforma de remessas)	Parceria societária/operacional: Remessa Online passou a operar com Topázio como banco processador (verticalização no grupo EBANX).
J&F	Picpay	Banco Original	O Original concentra-se agora em grandes empresas (atacado) e agro, enquanto o PicPay atua como a carteira digital e banco múltiplo para o público geral.
Banco Master (de investimentos e coligadas)	Banco Pleno (ex-Voiter)	Banco Master	O Pleno foi liquidado pelo BC em 18/02/2026; fazia parte do conglomerado Master a partir de 2025.

Fonte: elaboração do autor (2026).

A análise conjugada dos casos A e B permite extrair conclusões sobre a conduta das instituições intermediadoras no SFN. Ao operarem no modelo de arquitetura aberta, as corretoras e os bancos digitais não funcionam como meras “boutiques” isentas, mas sim como curadores e patrocinadores da oferta de produtos de terceiros. A plataforma apropria-se da narrativa de segurança institucional (publicizando o FGC como trunfo comercial), angaria taxas de distribuição e corretagem e retém o cliente no seu ecossistema. Como agente provedor do serviço de forma profissional, o ônus de mitigar os riscos ocultos –

derivados de defeitos informacionais do produto – recai sobre a própria instituição intermediadora⁴.

A prática de comercializar títulos de instituições sob intervenção regulatória sem o devido destaque informacional na interface da plataforma, ou a omissão do nome do conglomerado a que pertencem, constitui claramente uma infração ao CDC. Porém, longe de serem casos isolados, os dois exemplos podem indicar uma anomalia sistêmica, que esteja colocando em risco milhares ou milhões de clientes, hipótese que não se pode descartar *a limine*, dada a falta de incentivos regulatórios especificamente voltados para o adequado provimento informacional na oferta de produtos de terceiros, como se verá adiante. Essa possibilidade afeta a própria credibilidade não apenas da plataforma digital, mas do SFN como um todo, caso a prática seja disseminada, o que, ao fim, coloca em dúvida a própria eficácia da regulação.

Esses problemas estão associados ao fato de a regulação financeira não impor regras claras quanto à publicização dos títulos ofertados. A falta de padronização de ofertas e de mecanismos mínimos de mitigação de riscos operacionais permite a uma plataforma desligar notificações automáticas de risco por conta própria ou até mesmo se omitir de prover esse serviço. A indicação normativa genérica de necessidade de se adotarem “boas práticas” e princípios de adequação (*suitability*) parece frágil para induzir as plataformas digitais de investimentos a não incorrerem, de forma disseminada, em práticas pouco diligentes.

A deficiência informacional deliberada constatada nos dois casos ilustra uma práxis de mercado que deve ser coibida por uma abordagem regulatória mais incisiva. Isso, por sua vez, questiona a adequação de suas premissas correntes. A seção seguinte discute a eficácia de um modelo regulatório meramente principiológico, hoje vigente.

⁴ Desde já, antecipa-se que, no campo da responsabilidade civil, eventual culpa concorrente da vítima, a partir da insuficiência técnica e informacional na compra dos CDBs ou no monitoramento das operações, não é suficiente para afastar a responsabilidade objetiva da instituição financeira pela prestação do serviço de intermediação e assessoramento financeiro. A jurisprudência é clara nesse sentido, como mencionado na seção 3.1 adiante.

3 RESPONSABILIDADE CIVIL NA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA: ASSIMETRIA ENTRE TUTELA CONSUMERISTA E REGULAÇÃO DE CONDUTA PRINCIPIOLÓGICA

Para compreender o quadro regulatório deficiente ilustrado pelos casos A e B, que tende a enfraquecer a proteção da poupança doméstica de varejo, parte-se de uma retrospectiva de sua evolução em anos recentes.

A evolução do SFN na última década foi marcada pela transição do modelo tradicional de banco de varejo – focado na captação de depósitos e concessão de crédito próprio – para um modelo híbrido, em que as “plataformas abertas” de investimento (arquitetura aberta) passaram a atuar com volume relevante de recursos da poupança doméstica. Esses agentes – e mesmo segmentos de bancos tradicionais de varejo – passam a atuar preponderantemente como intermediadores, ofertando aos seus clientes um vasto portfólio de produtos de terceiros.

Pode-se apontar que o próprio conceito de intermediação financeira sofre uma adaptação. Seu sentido original, como a relação de um lado, banco depositário e agente superavitário (depositante de recursos no banco) e, de outro, banco depositário e agente deficitário (tomador do crédito), passa a abranger a distribuição de títulos de crédito de terceiros (CDBs, LCAs, LCIs) pelas plataformas digitais de bancos e corretoras, que chegam a ofertar até títulos privados como debêntures, tipicamente associados à desintermediação financeira⁵.

Essa mutação, contudo, não foi acompanhada por uma atualização simétrica do arcabouço regulatório, sobretudo na venda de títulos, gerando insuficiência na proteção do poupador-investidor nesse cenário mais complexo.

Enquanto o Judiciário consolidava a aplicação rígida da responsabilidade civil objetiva do CDC, o regulador bancário adotou uma postura diametralmente oposta. Desde ainda os anos 1990, com a adesão do Brasil aos preceitos do Acordo de Basileia⁶ e o impacto de crises bancárias globais e domésticas (que culminaram

⁵ Nesse sentido, adota-se neste estudo um conceito amplo de intermediação financeira, para englobar a oferta e a custódia de títulos de crédito de terceiros emissores por meio das plataformas digitais de bancos e corretoras no país.

⁶ Foi exatamente a partir de 1994 que o Banco Central do Brasil passou a focar na regulação prudencial de Basileia (garantir que o banco tenha dinheiro em caixa para não quebrar). Implementação formal no ordenamento jurídico e regulatório brasileiro ocorreu logo após a estabilização econômica trazida pelo Plano Real, por meio da Resolução CMN nº 2.099, de 17 de agosto de 1994. Essa resolução estabeleceu, pela primeira vez no país, os limites mínimos de capitalização para as instituições financeiras com base nos riscos de seus ativos,

na criação do PROER e depois do PROES), o Bacen direcionou seus esforços quase que integralmente para a chamada regulação prudencial. Essa tendência era ainda reforçada pela inexistência ou incipiência de competição relevante contra os grandes bancos dominantes por instituições de menor porte.

A regulação prudencial tem como foco a saúde financeira das instituições (exigência de capital mínimo, índices de liquidez, testes de estresse), privilegiando a autorregulação e a gestão de riscos pelas próprias instituições para evitar a quebra dos bancos e o risco sistêmico (Carvalho, 2015). Contudo, esse foco maciço na solvência deixou em segundo plano a regulação de conduta (comportamental), voltada à proteção ostensiva do cliente na ponta do balcão ou na interface do aplicativo e do site.

Essa atitude teve seu ápice na notória tentativa do CMN de afastar a incidência do CDC no SFN, quando editou a Resolução nº 2.878/2001, criando o autointitulado “Código de Defesa do Cliente Bancário”. Essa normativa infralegal trazia regras nitidamente mais brandas para os bancos e estabelecia um regime focado na autorregulação e em princípios vagos. A tentativa, caracterizada pela doutrina como uma “fuga do direito do consumidor” (Marques, 2016), foi suplantada pelo STF no julgamento da ADI 2.591, que pacificou o entendimento de que as atividades de natureza bancária, financeira, de crédito e securitária estão inseridas no conceito de serviço do art. 3º, § 2º, do CDC (BRASIL, 2006), deixando claro que uma resolução do CMN não pode mitigar direitos garantidos por lei federal de ordem pública⁷.

Atualmente, a regulação de conduta no SFN é regida por normativas como a Resolução CMN nº 4.949/2021, que dispõe sobre princípios e procedimentos a serem adotados no relacionamento com clientes. Todavia, a leitura do ato normativo revela um caráter essencialmente principiológico e abstrato. Exige-se

introduzindo o que ficou conhecido como “Índice de Basileia”. Cronologicamente, o Acordo passou por três grandes fases: (i) Basileia I (implementado no Brasil em 1994), focado primariamente no risco de crédito, exigindo que os bancos mantivessem um capital mínimo de 8% (o Brasil, de forma mais conservadora, chegou a exigir 11%) sobre os ativos ponderados pelo risco; (ii) Basileia II (implementação iniciada por volta de 2004/2007), ampliando o escopo prudencial para incluir exigências de capital para cobrir riscos operacionais e de mercado, além de fortalecer a supervisão do Banco Central e a transparência (disciplina de mercado); (iii) Basileia III (implementação iniciada em 2013, via Resolução CMN nº 4.192), estruturado após a crise financeira global de 2008, focando na exigência de capital de melhor qualidade, além de introduzir colchões de conservação de capital e índices rigorosos de liquidez de curto e longo prazo.

⁷ O setor bancário, historicamente refratário à incidência da lei consumerista, argumentava que as relações financeiras possuíam regramento próprio, ditado pelo CMN, e que a aplicação do CDC poderia engessar o mercado e gerar risco sistêmico.

das instituições ética, transparência, diligência e adequação na oferta de produtos (*suitability*). No entanto, a falta de comandos prescritivos e concretos abre brechas para condutas menos rígidas pelos bancos. Abre-se espaço para a despadronização do serviço financeiro prestado pelo país quanto à efetiva proteção do consumidor de serviços financeiros, especialmente de investidores em títulos e outros produtos ainda mais complexos.

Diferentemente das robustas e detalhadas regras de Prevenção à Lavagem de Dinheiro (PLD), por exemplo, ditadas pela Circular Bacen nº 3.978/2020, nas quais o Bacen exige fluxos de dados, alertas sistêmicos automáticos e envio obrigatório de relatórios e comunicações diárias de movimentações financeiras suspeitas, com parâmetros rígidos (regras), a proteção informacional do poupador é deixada a cargo da discricionariedade de cada banco sob o conceito difuso de “boas práticas”. Não há regra infralegal do CMN ou do Bacen que obrigue as plataformas a exibirem, por exemplo, um marcador visual (*tag*) de risco de conglomerado econômico, ou que imponha uma arquitetura de interface (UI/UX) que evidencie de forma compulsória na tela inicial a posição do FGC por emissor⁸.

Essa assimetria de informação propiciada pela atual configuração regulatória – extremamente rígida com o balanço do banco (Basileia) e com PLD no SFN, mas flexível e imprecisa com respeito à informação que deva ser prestada no aplicativo ou no site das instituições – impõe riscos graves. O caso do Banco Master, em que plataformas omitiram o risco de grupo econômico e não emitiram alertas diretos ou automáticos de desenquadramento de FGC, é a materialização direta dessa falta de diligência e descuido normativo. Porém, a regulação focada na solidez do banco não elimina a necessidade de uma regulação mais incisiva para a proteção do poupador-investidor doméstico.

⁸ As siglas UI (*User Interface* – Interface do Usuário) e UX (*User Experience* – Experiência do Usuário) referem-se, no desenvolvimento de produtos digitais, à estruturação visual e à jornada de navegação de um aplicativo. No contexto da Economia Comportamental, o design de UX atua como uma verdadeira “arquitetura de escolhas” (*choice architecture*), moldando o ambiente digital no qual as opções são apresentadas para influenciar ou facilitar a tomada de decisão do consumidor. A ausência de alertas visuais ostensivos sobre riscos (como os limites do FGC) configura uma arquitetura de escolha que induz o investidor ao erro ou à assunção de riscos não consentidos. Assim, o banco intermediador desenha o UX do aplicativo para tornar a compra do CDB da “Will Financeira” extremamente fácil (dois cliques, letras grandes mostrando o rendimento alto), mas esconde a informação de que pertence ao Conglomerado Master (um UX ruim e, muitas vezes, proposital, conhecido como *dark pattern*). Sobre o impacto da estruturação das escolhas no comportamento econômico, ver o conceito seminal de *nudge* em Thaler, Sunstein (2008).

O descompasso entre a complexidade da intermediação financeira e a proteção do poupador doméstico torna-se flagrante quando se analisam as normativas específicas de garantia de crédito e adequação de perfil de investimento de clientes. A regulação brasileira exige requisitos complexos de enquadramento de perfil, mas falha ao não impor o dever (tecnológico) de evidenciar esses mesmos requisitos nas suas interfaces de comercialização de produtos financeiros de terceiros. Como ilustrado no estudo dos casos A e B, as plataformas financeiras digitais não garantem a informação mínima necessária de risco associado aos produtos ofertados, tornando produtos *a priori* conservadores em produtos de alto risco.

Pode-se questionar a forma de implementação visual da regra do FGC pelas instituições. Na Resolução CMN nº 4.222/2013 (e atualizações), o CMN estipulou o limite de R\$ 250 mil de garantia das aplicações no SFN por depositante e por instituição financeira ou conglomerado financeiro. Essa regra exige do cliente bancário o conhecimento das estruturas societárias, o que, claramente, não é razoável, mesmo para poupadores-investidores diligentes e bem-informados. A regra de aglutinação de risco prudente para o Fundo pode criar um abismo informacional para o consumidor.

Ao mesmo tempo, o regulador exige que o limite seja por “conglomerado”, mas não obriga as plataformas de arquitetura aberta a exibirem o elo societário, caso exista, de instituições na tela de compra do aplicativo ou do site. Ou seja, trata-se uma regra complexa agrupando emissores pelo conceito de conglomerado para fins de limite de garantia, mas sem a exigência da correlata informação pelas plataformas no momento da oferta dos produtos financeiros. Em não se informando eventuais relações societárias do emissor do título, ocorrerá assimetria informacional quanto à efetiva garantia do FGC. Esse é um risco real, mas que pode ser, com o devido cuidado regulatório, evitado.

Exige-se, tacitamente, que o investidor leigo (como o do Caso B, que comprou CDBs da Will Financeira) domine a estrutura corporativa dos bancos brasileiros para controlar o risco cruzado, isentando a plataforma intermediadora – que possui a *expertise* técnica, auferir vantagem com a taxa de intermediação financeira e é legalmente responsável pelos riscos do negócio – do dever sistêmico de alertar sobre essa conexão. Essa assimetria configura uma lacuna regulatória.

Nesse contexto, não basta que a plataforma informe a regra do FGC, pois o cliente ainda pode incorrer a risco por desconhecimento do elo societário, que é oculto, entre muitas instituições financeiras. Para a dinâmica da compra de títulos nas plataformas financeiras digitais, a falta de informação ostensiva na oferta do produto torna-se prejudicial ao cliente, criando situações de risco que poderiam ser evitadas a partir de um devido processo informacional.

Isso também remete à avaliação das normas do “perfil do investidor” (*suitability*), que tratam do dever de verificação da adequação dos produtos ao perfil do cliente, regida de forma basilar pela Resolução CVM nº 30/2021 e, no âmbito bancário, pela Resolução CMN nº 4.949/2021. A normativa proíbe a recomendação ou comercialização de produtos que não se enquadrem no perfil de risco do investidor. Essa norma é central para os casos A e B citados. Ambos os investidores possuíam perfil estritamente conservador, o qual pressupõe aversão a risco de perda de capital.

Ora, a oferta de CDB com risco oculto afasta o caráter conservador da aplicação neste produto específico, sugerindo que a verificação de compatibilidade produto-perfil de risco esteja sendo tratada como mera formalidade pelos bancos. Da mesma forma, a ultrapassagem silenciosa do limite do FGC transforma um título de renda fixa conservador (CDB) em um ativo de altíssimo risco de crédito.

A crítica é que as plataformas tratam o *suitability* como mero formulário estático preenchido, um *checkbox* burocrático preenchido na abertura da conta, sem efeito prática maior na alteração de conduta do banco intermediador em termos de diligência operacional. Isso aponta para a ausência de um monitoramento dinâmico sobre o *suitability*: se um cliente é conservador, a plataforma deveria ser tecnicamente vedada de deixá-lo desenquadrar do FGC, por exemplo, sem um alerta com trava (*two-steps verification* ou *pop-ups* de bloqueio compulsório), pois ultrapassar o limite do FGC transforma um investimento conservador em investimento de altíssimo risco de crédito. Isso envolve potencializar os recursos computacionais já disponíveis nas plataformas financeiras digitais, de forma alinhada à mitigação de riscos ao cliente⁹.

⁹ Pode-se alegar que haveria baixa efetividade em uma sistemática de alarme de desenquadramento decorrente da acumulação de rendimentos ao longo da maturidade de um título, dado o risco de perda de capital na venda antecipada. Ocorre que o aviso tempestivo de desenquadramento propicia ao cliente revender imediatamente o título em mercado secundário, diretamente na plataforma digital. Essa agilidade informacional pode se antecipar a trajetórias de deságio crescente do título, de modo que não gere perda de capital relevante. No caso dos CDBs da Will Financeira (Caso B), negociados em mercado secundário a taxas de mercado

Atualmente, não há exigência regulatória de travas tecnológicas dinâmicas quando o sistema contábil detecta que a compra de um novo CDB, ou o próprio acúmulo de juros, rompe a barreira da garantia do FGC. Ao não se exigir o uso da tecnologia para travar o risco de forma preventiva, o dever de *suitability* converte-se em uma formalidade inócua.

Como já mencionado, as lacunas regulatórias no trato informacional do consumidor bancário tornam-se ainda mais questionáveis quando contrastadas com o rigor tecnológico exigido em outros microssistemas do Bacen. O regulador demonstra capacidade prescritiva elevada quando objetiva proteger a solidez do SFN em si, também a exemplo da política de cibersegurança e processamento de dados (Resolução CMN nº 4.893/2021). Nesse aspecto, o Bacen impõe a adoção de algoritmos complexos, sistemas paramétricos de monitoramento ininterrupto e gatilhos de alerta automático para identificar transações atípicas, além de responsabilização de diretores, assim como ocorre quanto à PLD.

Tem-se, assim, um paradoxo regulatório: exige-se altíssima densidade tecnológica e alertas sistêmicos inafastáveis para proteger os bancos contra fraudes ou contra o uso ilícito do sistema por terceiros; todavia, faculta-se a essas mesmas entidades o desligamento ou a inexistência de alertas básicos de FGC que identificam transações atípicas, como demonstrado nos casos A e B.

A tecnologia deve ser obrigatoriamente utilizada para mitigar riscos operacionais e proteger a poupança de varejo das falhas das próprias instituições. A melhor utilização dos recursos computacionais pode reduzir riscos e custos associados decorrentes da responsabilidade civil objetiva intrínseca à prestação de serviço de intermediação financeira, matéria que acaba tratada apenas pelo setor jurídico das instituições.

Uma maior densificação de regras infralegais voltadas à conduta das instituições pode preencher as lacunas regulatórias que permitem a persistência de assimetria de informações e deficiência relevante na transparência sobre riscos de produtos de terceiros.

condizentes com outras instituições financeiras de pequeno porte em novembro de 2025, a reversão seria imediata após a comunicação de desenquadramento, sem perda de capital, dado que a taxa de juros paga pelos títulos se mantinha no mesmo patamar, elevando-se ao longo das semanas, de forma mais substancial a partir de janeiro de 2026, antes de sua liquidação. De todo modo, a obrigatoriedade de um aviso de desenquadramento se justifica ao dar ao investidor a opção de decidir qual caminho seguir: reter o título, assumindo o risco de perda parcial no futuro, ou assumir eventual perda imediatamente, mas sem incorrer em riscos futuros adicionais ou incertos.

3.1. RESPONSABILIDADE CIVIL OBJETIVA POR OMISSÃO INFORMACIONAL E A JURISPRUDÊNCIA SUPLETIVA DA REGULAÇÃO

Na jurisprudência, a responsabilidade civil na intermediação de produtos de investimento é analisada sob a ótica da vulnerabilidade técnica e informacional do consumidor, preocupação que não está plenamente incorporada na regulação e na prática bancárias, como demonstrado. Com a submissão das instituições financeiras aos ditames do CDC (Lei nº 8.078/1990), consolidada pelo Superior Tribunal de Justiça (STJ) na Súmula 297, as plataformas financeiras digitais equiparam-se a fornecedores de serviços e sujeitam-se à responsabilidade civil objetiva, pautada na Teoria do Risco do Empreendimento.

Segundo Cavalieri Filho (2012, p. 505), “todo aquele que se dispõe a exercer alguma atividade no mercado de consumo tem o dever de responder pelos eventuais vícios ou defeitos dos bens e serviços fornecidos, independentemente de culpa”. Assim, as plataformas respondem objetivamente por defeitos na prestação de serviços, o que inclui a omissão informacional e falhas de assessoramento (arts. 6º, III e 14 do CDC).

No contexto da intermediação de ativos financeiros (como CDBs, LCIs, LCAs), a vulnerabilidade do consumidor é potencializada. Marques (2016, p. 120) cunhou o conceito de hipervulnerabilidade para descrever situações em que a assimetria técnica e informacional é tão severa que o consumidor se torna incapaz de compreender plenamente os riscos assumidos.

Nesse cenário, a responsabilidade da instituição financeira intermediadora orbita, precipuamente, em torno da violação do dever de informação (art. 6º, III, do CDC). De fato, a informação no mercado financeiro não pode ser tratada como mero dado formal, mas sim como vetor material que deve ser “adequado, claro, ostensivo e preciso” sobre os riscos (Miragem, 2019). Quando uma plataforma comercializa um título de uma instituição de menor porte, como a Will Financeira, omitindo o fato de que pertence a um conglomerado maior em dificuldade (o Master), incorre-se em omissão informacional grave.

Juridicamente, essa omissão configura defeito na prestação do serviço (art. 14 do CDC). O defeito se materializa não apenas na oferta incompleta, mas na falha contínua de monitoramento e assessoramento. Se a plataforma estrutura seu negócio vendendo a segurança do FGC, atrai para si o dever de segurança de informar ao cliente quando essa garantia estiver na iminência de ser

rompida – seja pela aquisição de novos títulos do mesmo conglomerado, seja pelo acúmulo (silencioso) de juros. A inércia da corretora ou banco em não emitir alertas tempestivos e eficazes traduz a quebra da boa-fé objetiva, resultando no dever de indenizar o cliente investidor que acreditava estar operando dentro das margens protetivas do sistema.

Outro aspecto jurídico relevante é a incapacidade de a culpa concorrente do consumidor¹⁰ afastar a responsabilidade objetiva do fornecedor do produto. O STJ firmou entendimento de que a culpa concorrente somente pode ser reconhecida quando a vítima pressupõe ou assume, de forma consciente, o risco de sofrer o dano, o que não se verifica quando o prejuízo decorre de falha informacional do fornecedor (REsp 2.220.333/DF, 3ª Turma, Rel. Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, j. 8/10/2025). Essa assunção não ocorreu nos casos A e B: não houve conduta consciente a partir dos riscos ocultos, inviabilizando qualquer imputação de conduta consciente apta a romper o nexo causal¹¹.

Diante das lacunas das normas bancárias infralegais, o Poder Judiciário tem sido o principal *locus* de correção das assimetrias informacionais do SFN. A jurisprudência brasileira, liderada pelo STJ, consolidou o entendimento de que a proteção ao consumidor bancário é matéria de ordem pública, sob a qual deveres de conduta das instituições financeiras transcendem a mera adesão a regulamentos administrativos.

O ponto de partida desse entendimento reside no reconhecimento da vulnerabilidade informacional do consumidor. Conforme previsto no art. 4º, I, do CDC, a vulnerabilidade é um pressuposto absoluto da relação jurídica de consumo, tratando-se de uma presunção legal que independe do nível de instrução ou do patrimônio do investidor. O STJ consolidou que o consumidor-investidor permanece vulnerável quando sofre prejuízo decorrente de falha informacional ou ausência de advertência adequada sobre riscos, incidindo a responsabilidade

¹⁰ No âmbito da responsabilidade objetiva, em que a culpa do requerido não importa, a “culpa concorrente” da vítima é lida pelo Direito como uma concorrência de causas para o evento danoso. A culpa concorrente, também denominada de fato concorrente da vítima, configura-se quando a conduta da própria vítima atua como uma das causas determinantes para a ocorrência do evento danoso. O prejuízo, assim, não deriva de forma exclusiva da ação do agente ou do risco da atividade, mas sim da intersecção do comportamento da vítima com o fato gerador principal. Vide: Cavalieri Filho (2012).

¹¹ No mesmo sentido, o TJDF afasta a alegação de culpa do consumidor quando constatada falha na prestação do serviço bancário, reconhecendo que, ainda que houvesse alguma participação do cliente, ela não seria suficiente para excluir o dever de indenizar da instituição financeira (TJDF, Acórdão 1959992, Rel. Antonio Fernandes da Luz, 1ª Turma Recursal, j. 24/1/2025).

objetiva da instituição pela deficiência do serviço. Nesse sentido, o REsp 777.452/RJ constitui marco fundamental, ao assentar que a responsabilidade das instituições financeiras é informacional e de segurança, devendo responder pela ausência de transparência sobre os riscos inerentes à aplicação financeira.

Para além da reparação do dano material direto, a jurisprudência do STJ avançou significativamente na proteção da integridade do consumidor por meio da Teoria do Desvio Produtivo. Essa tese, amparada por um robusto *cluster* de precedentes, estabelece que a perda do tempo útil do consumidor, imposta pela desídia do fornecedor em resolver problemas criados por ele mesmo, constitui dano moral autônomo e indenizável.

Os julgados nos REsp 1.245.550/PB, 1.634.851/RJ e 1.737.412/SP constituem a base fundamental dessa consolidação. No contexto dos casos A e B analisados, o esforço indevido imposto aos clientes bancários para reunir documentação, buscar orientação jurídica e tentar reaver valores que ultrapassaram o limite do FGC não é mero dissabor, mas uma violação à dignidade do consumidor que teve seu tempo produtivo desviado para sanar uma falha informacional da instituição financeira intermediadora.

Essa linha decisória é acompanhada de perto pelo Tribunal de Justiça do Distrito Federal e Territórios (TJDFT). O Acórdão 1.102.686 ressalta que a quebra da confiabilidade na fruição esperada do serviço bancário, aliada ao desarranjo financeiro e à perda de tempo útil, gera o dever de indenizar. A jurisprudência ressalta que a condenação extrapatrimonial cumpre uma função inibitória, pedagógica e preventiva, assim como espelha também a doutrina (Lopes, 2019). O objetivo é sinalizar ao mercado que a omissão informacional na oferta de produtos financeiros não pode ser tratada como uma estratégia de baixo custo ou um risco aceitável na atividade dos bancos.

Contudo, observa-se aqui o baixo efeito dissuasório dessas decisões. Com respaldo na Análise Econômica do Direito, se argumentará, na seção seguinte, que, embora o Judiciário condene as instituições reiteradamente, essas decisões operam no plano da reparação *ex post* e são pontuais e em baixa magnitude, considerado o volume total negociado. A ausência de uma regulação equivalente no plano *ex ante* permite que as plataformas continuem tratando essas condenações como punições eventuais e de pequena monta, mero “custo implícito” de um modelo de negócio que é altamente lucrativo em seu conjunto. Nesse

cenário, a jurisprudência expõe a patologia informacional do sistema, mas a cura definitiva exige uma intervenção regulatória que ajuste os incentivos de conduta dos agentes financeiros.

4 TEORIA DA ESCOLHA RACIONAL E PRECIFICAÇÃO DO RISCO LEGAL: A TRANSFORMAÇÃO DO DANO EM MERO CUSTO OPERACIONAL

A Análise Econômica do Direito (AED) compreende as normas não apenas como meros comandos impositivos de dever-ser, mas como variáveis exógenas que alteram a matriz de custos e benefícios percebida pelos agentes na sociedade (Gico Junior, 2010). As normas jurídicas estabelecem incentivos e geram efeitos alocativos. Por isso, leis e políticas públicas precisam aumentar a eficiência da economia, resultando em maior bem-estar social (Tabak, 2015)¹². Caso sejam mal elaboradas, reduzem o bem-estar. Assim, o objetivo é analisar as normas de modo a promover a eficiência¹³. Na AED, uma norma ineficiente falha em gerar os incentivos corretos para maximizar o bem-estar – no caso, a proteção do poupador-investidor.

Como consagrado por Posner (2014), a regulação atua como um sistema de preços implícitos. Ao proibir, permitir ou alterar a forma de uma transação, o Estado modifica os incentivos, induzindo respostas comportamentais previsíveis, que podem levar a um caminho de maximização ou redução da riqueza e do bem-estar social. No limite, a regulação é fundamental para influenciar comportamentos dos agentes e favorecer, ou não, o desempenho da própria economia (Zylbersztajn; Sztajn, 2005).

¹² Adota-se neste estudo o critério de eficiência de Kaldor-Hicks, em detrimento do restritivo Ótimo de Pareto. Diferentemente do critério paretiano — que exige que uma mudança melhore a situação de pelo menos um agente sem piorar a de nenhum outro, algo raro em políticas públicas —, a introdução de normas regulatórias impõe inevitavelmente um viés distributivo, gerando ganhadores e perdedores. A eficiência no sentido de Kaldor-Hicks (ou critério da compensação potencial) postula que uma norma é eficiente se a maximização do bem-estar social total for positiva. Isto é, os benefícios agregados gerados para os ganhadores (neste caso, a sociedade/consumidores) devem ser suficientemente grandes a ponto de poderem, teoricamente, compensar os custos impostos aos perdedores (os revendedores), resultando em um saldo social líquido positivo (Kaldor, 1939; Hicks, 1939). Vide Posner (2014), um nome central na AED moderna, o qual adota o critério de Kaldor-Hicks como sinônimo de “maximização de riqueza”.

¹³ A AED procura responder a algumas perguntas essenciais. Primeiro, quais são os efeitos das regras jurídicas sobre as decisões dos agentes? Segundo, esses efeitos são socialmente desejáveis? Além disso, uma questão central é como desenhar políticas, leis, instituições que gerem os incentivos “corretos” aos agentes econômicos.

Para compreender a inércia das instituições financeiras face às falhas informacionais, revela-se fundamental a aplicação da Teoria da Escolha Racional (*Rational Choice Theory*), importada da microeconomia e amplamente utilizada na AED (Posner, 2014; Timm, 2019). Segundo essa lente teórica, o agente econômico – no caso, o banco ou a corretora intermediadora – atua como maximizador racional de utilidade (Cooter; Ulen, 2010), ou lucro econômico.

Nesse cenário teórico, a manutenção de condutas negligentes por parte das plataformas financeiras não decorre de mero acaso operacional, mas de uma equação econômica calculada. As decisões são tomadas mediante um cálculo na margem, ponderando os ganhos da intermediação com os custos potenciais derivados da observação estrita da regulação.

No âmbito do direito sancionatório, essa premissa desdobra-se no conceito de “cálculo racional do descumprimento”. A plataforma compara, de forma pragmática, o custo financeiro de obediência à norma com o custo esperado da sanção pelo seu descumprimento. O custo esperado de uma sanção, conforme a modelagem clássica de Becker (1968), não é o valor nominal da multa prevista em lei, mas sim o produto da probabilidade de o agente ser efetivamente punido multiplicada pelo valor da sanção ($\text{Custo Esperado} = \text{Probabilidade} \times \text{Sanção}$).

No SFN, a materialização desse cálculo racional encontra amparo, de forma paradoxal, na própria regulação prudencial do Bacen. A estrutura de gerenciamento de riscos imposta às instituições financeiras é regida precipuamente pela Resolução CMN nº 4.557/2017. Em seu art. 32, a norma obriga as plataformas a gerenciarem o chamado risco operacional, definido expressamente como a possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de falhas em processos internos, sistemas de tecnologia (TI) e inadequação na prestação de serviços. Crucialmente, o § 1º do referido artigo insere o risco legal dentro do risco operacional, obrigando as instituições a provisionarem capital para arcar com o pagamento de indenizações e sanções decorrentes de litígios judiciais e administrativos.

Sob a ótica da AED, a Resolução CMN nº 4.557/2017 atua como o reconhecimento institucional de que a falha informacional e o litígio consumerista possuem um preço exato no balanço dos bancos. Quando a jurisprudência do STJ condena a plataforma por dano moral a partir do desvio produtivo ou pelo dano material decorrente do descumprimento de obrigação informacional do produto, a

instituição financeira não absorve a condenação como um incentivo moral para alterar imediatamente a sua interface tecnológica. Pelo contrário, ela processa essa condenação como a mera concretização do seu risco legal previamente provisionado. Trata-se de um custo implícito ao *spread* bancário doméstico, repassado a todos os clientes bancários a partir do poder dos agentes financeiros em um mercado com alta concentração bancária, com características oligopolísticas.

Ainda que a decisão de corrigir a oferta dos produtos nas plataformas, implementando travas sistêmicas de *suitability* e alertas impeditivos sobre o emissor cruzado, envolva custos marginais relativamente pequenos que podem ser suportados a partir das próprias estruturas organizacionais, não há um incentivo regulatório para alterar essa situação. Por um lado, na margem, enquanto o montante pago em indenizações judiciais – limitado à minoria de clientes que efetivamente acessa o Judiciário – for inferior ao lucro gerado pela venda massiva de CDBs sem alertas informacionais devidos, o sistema permanecerá inalterado. A norma prudencial, ao exigir apenas a provisão financeira do risco legal, mas sem mitigação tecnológica compulsória de sua causa-raiz (a omissão da informação), a partir de uma fiscalização eficiente, chancela o cálculo matemático de manutenção do serviço defeituoso.

Em um cenário de regulação e supervisão de conduta pouco rígidos, a probabilidade de ser aplicada uma sanção severa por falhas de transparência na interface de um aplicativo de investimentos é praticamente nula. Paralelamente, no âmbito cível, a alta probabilidade de condenação é mitigada pelo fato de a esmagadora maioria dos consumidores não recorrer ao Poder Judiciário, seja por desconhecimento técnico de direitos, seja pelos custos e pela morosidade processual (Salama, 2008).

Não se pode, assim, dissociar esse estado de falhas informacionais e baixa qualidade de serviço de uma prática institucional de supervisão leniente. Com a edição da Lei nº 13.506/2017 (art. 7º), o Legislativo armou o Bacen com um poder sancionador elevado, fixando um teto de multas de até R\$ 2 bilhões ou 0,5% das receitas de produtos financeiros. A falha, portanto, não está apenas na ausência de uma regulação mais substancial e incisiva das condutas bancárias, mas na supervisão pouco ostensiva a partir do instrumental sancionador já existente para reprimir estruturalmente falhas de *suitability* e assimetria informacional das plataformas financeiras. Não se pode também desconsiderar essa atuação pouco

ativa frente ao fluxo persistente de milhões de reclamações dos clientes bancários feitas ao próprio Bacen, como será visto na seção 5, tornando o custo esperado da falha informacional (infração), para o banco, muito inferior ao que a lei efetivamente autoriza.

Assim, não há incentivo institucional para adequação de sistemas de TI para se emitirem alertas ostensivos de desenquadramento do FGC, por exemplo, uma informação crítica para a tomada de decisão do investidor, ou melhorar a qualidade informacional dos produtos ofertados – até porque o risco oculto é suportado, majoritariamente, pelo cliente bancário, sem ônus direto ao banco intermediador. As próprias condenações judiciais pontuais baseadas na responsabilidade civil são tratadas como mera externalidade negativa ou simples custo operacional, também repassado a terceiros via *spread* bancário. A capacidade de alteração de conduta, nesse cenário, torna-se também racionalmente reduzida, dependente de uma ação regulatória externa.

Essa distorção de conduta é agravada pela presença do fenômeno do risco moral (*moral hazard*). Segundo Mishkin (2014), o risco moral no mercado financeiro ocorre quando um agente econômico tem incentivo para assumir ou distribuir mais riscos pelo fato de não suportar a totalidade dos custos caso as perdas se concretizem. No atual modelo de arquitetura aberta, a plataforma que vende um CDB da Will Financeira capta a comissão no momento da transação, operando sem *skin in the game* – ou seja, sem arriscar o próprio capital na solvência daquele título específico.

Se o emissor entrar em colapso – como ocorreu com o conglomerado Master –, os prejuízos de até R\$ 250 mil são “socializados” e absorvidos pelo FGC (composto por recursos sistêmicos) ou assumidos exclusivamente pelo cliente bancário. A plataforma intermediadora sai ilesa da ruptura de crédito. Sem o risco de perder capital próprio e sem uma ameaça regulatória crível que imponha multas baseadas em um percentual do faturamento, por exemplo, a plataforma carece de qualquer incentivo racional para alterar sua conduta. Logo, a plataforma intermediadora age racionalmente ofertando produtos sem se preocupar com a existência de riscos ocultos, ciente de que não arcará com o custo de eventual quebra do emissor.

Nesse contexto, conclui-se que as sanções aplicadas pelo Judiciário, embora fundamentais para a reparação de danos individuais, são economicamente

insuficientes para alterar o comportamento sistêmico dentro de um modelo de negócios altamente lucrativo no SFN. Apenas a implementação de uma regulação infralegal eficiente, prescritiva e acompanhada de supervisão crível será capaz de elevar o custo do descumprimento normativo, forçando o agente racional a introduzir aprimoramentos operacionais na arquitetura da intermediação financeira no país.

5 REGULAÇÃO DAS OUVIDORIAS BANCÁRIAS: ENTRE FORMALIDADE PROCEDIMENTAL E INEFICIÊNCIA SUBSTANTIVA

Um dos pilares centrais do modelo regulatório do SFN no que tange à qualidade dos serviços é a imposição de instâncias internas de resolução de conflitos, notadamente as Ouvidorias. A Resolução CMN nº 4.860/2020 desenhou a ouvidoria bancária para atuar não apenas como última instância de atendimento (para demandas não solucionadas no SAC primário), mas como um canal estratégico de governança corporativa, capaz de identificar falhas sistêmicas e propor o aprimoramento contínuo de produtos e serviços.

Dentre as obrigações impostas pela referida resolução, destaca-se a exigência de elaboração do relatório semestral de ouvidoria (art. 12). O documento deve compilar estatísticas de reclamações, tempo de resposta e propor medidas corretivas aos conselhos de administração e comitês de auditoria das instituições. Em tese, esse fluxo informacional deveria servir como uma radiografia da qualidade dos serviços prestados, permitindo correções de conduta em direção à prestação de serviço de melhor qualidade.

Contudo, a operacionalização dessa norma revela uma desconexão entre regulação e prática mercadológica. O modelo atual caracteriza-se, sobretudo, por um formalismo procedimental, com baixa capacidade de alteração efetiva de condutas e práticas organizacionais. As ouvidorias focam no cumprimento de métricas operacionais e processuais, notadamente o respeito ao prazo normativo de resposta de dez dias úteis às reclamações, e na emissão burocrática dos relatórios semestrais exigidos pela norma.

A ineficiência desse modelo de governança baseada em relatórios formais é corroborada empiricamente pelos dados consolidados do regulador. O Ranking de Reclamações, divulgado trimestralmente, evidencia a reiteração expressiva de falhas na prestação de serviços. Conforme o Relatório de Cidadania Financeira de 2025, do Bacen, elaborado a partir desses dados consolidados, a quantidade de

reclamações “reguladas” recebidas pela Autarquia nos últimos cinco anos permaneceu estável em um patamar alarmantemente elevado, de aproximadamente 1,6 milhão de registros anuais, com uma única e leve retração em 2022 (para cerca de 1,4 milhão). É um indicador significativo de insatisfação com o serviço financeiro prestado no país.

Esse volume elevado e constante (1,6 milhão/ano) evidencia que as falhas operacionais e informacionais, longe de serem eventos extraordinários ou desvios isolados de prepostos, constituem uma característica estrutural e sistêmica do mercado financeiro. Os dados refletem práticas que se encontram disseminadas pelas instituições financeiras, o que se torna evidente quando se analisa o perfil qualitativo dessas demandas. Longe de serem problemas periféricos, o núcleo das infrações atinge diretamente a confiança do cliente e a transparência informacional do mercado.

A Tabela 2 consolida os tipos de reclamações mais recorrentes registradas entre 2021 e 2025.

Tabela 2. Principais Motivos de Reclamação contra Instituições Financeiras (2021-2025)

Posição	Categoria da Infração (Natureza da Reclamação)	Impacto Direto na Defesa do Consumidor-Investidor
1 ^o	Oferta ou prestação de informação inadequada	Omissão de dados essenciais sobre custos, riscos corporativos e limites de garantias (como o FGC) no momento da venda
2 ^o	Irregularidades de integridade, segurança e confiabilidade	Falhas sistêmicas nas plataformas e quebra da fruição esperada do serviço contratado na interface digital
3 ^o	Insatisfação com os canais de atendimento (SAC/Ouvidoria)	Inércia na resolução de conflitos administrativos, evidenciando a ineficiência procedimental das instâncias internas
4 ^o	Inadequação na transparência sobre regras de investimentos	Falha estrutural no dever de <i>suitability</i> , permitindo a exposição de investidores conservadores a riscos não consentidos
5 ^o	Práticas abusivas e quebra do dever de lealdade/boa-fé	Venda casada, conflito de interesses na distribuição de ativos de terceiros e priorização de comissionamentos

Fonte: elaboração própria com base nos microdados de irregularidades do Ranking de Reclamações do Banco Central do Brasil (2021-2025).

A consolidação mostra que a prestação de informação inadequada (falhas informacionais), insatisfação com o atendimento e irregularidades na oferta de produtos figuram consistentemente no topo do ranking.

Por sua vez, a análise dos microdados abertos do Ranking de Reclamações revela que a média histórica de queixas classificadas como “reguladas procedentes” – aquelas que resultam estritamente de descumprimento de norma infralegal e são consideradas procedentes – se situa no patamar de 28,63%. Isso confirma o efetivo descumprimento normativo em quase um terço das demandas, ou 458 mil demandas/ano, provando que as instituições financeiras praticam de forma reiterada atos ilícitos em suas operações.

A gravidade do cenário exposto na Tabela 2 torna-se ainda mais alarmante quando se analisa criticamente a metodologia adotada para a classificação desses dados. Para fins de composição do ranking e de potencial atuação supervisora, o Bacen estabelece um critério de admissibilidade extremamente restritivo: uma reclamação só é considerada “regulada procedente”, como já adiantado, quando resta comprovado o descumprimento material de normas editadas expressamente pelo próprio Banco Central ou pelo CMN.

Isso significa que falhas que ferem frontalmente a Lei nº 8.078/1990, o CDC, sem previsão em norma do Bacen, são rebaixadas à categoria de “não reguladas” ou julgadas improcedentes pelo regulador, simplesmente por não encontrarem tipificação exata em seu arcabouço infralegal, o que explica a recorrência do consumidor ao Judiciário. Essa exclusão metodológica significa que os milhares de casos julgados “procedentes” nas estatísticas oficiais representam apenas parcela de uma patologia muito mais profunda.

Em particular, sob essa ótica, os casos A e B analisados na seção 2 são considerados não regulados ou julgados improcedentes, sem resultar em nenhuma ação individualizada do regulador. Mais do que isso, tornam-se mera estatística no consolidado divulgado pelo Bacen, e, de igual modo, também não induzem ação concreta do regulador em nível consolidado sobre o tipo de irregularidade envolvida. Não se verifica, portanto, nenhuma ação concreta de inteligência do regulador a partir do estado de coisas informado nesses milhares de casos registrados. O regulador, ao restringir sua atuação ao seu próprio perímetro normativo, afasta-se, de antemão, das violações consumeristas. O resultado é a

transferência do ônus da regulação de conduta e da resolução de litígios para o já sobrecarregado Poder Judiciário.

A frouxidão normativa e de sancionamento se reflete também em plataformas governamentais alternativas de resolução de litígios. Segundo dados do Boletim Consumidor 2024, da Secretaria Nacional do Consumidor – Senacon (Brasil, 2024, p.8), o segmento de bancos, financeiras e administradoras de cartão consolidou-se como o grupo com mais reclamações na plataforma Consumidor.gov.br em 2024. O segmento responde por 32,90% do total de 1,4 milhão (465 mil) de queixas no país naquele ano, em uma série histórica que tem oscilado negativamente em patamares elevados. O número é 2,5 vezes maior que o segundo setor mais reclamado, o setor de operadoras de telecomunicações.

Destaque para o chamado “índice de solução” de 84,03% dessas queixas para o setor financeiro, o que aparenta, em princípio, ser extremamente satisfatório. A interpretação desse percentual elevado exige, contudo, cautela metodológica. O indicador do Consumidor.gov é calculado com base na avaliação final do usuário. Entretanto, a própria metodologia da plataforma governamental estabelece que, caso o consumidor não se manifeste no prazo de 20 dias após a resposta da empresa, a reclamação é automaticamente baixada do sistema e contabilizada como “resolvida” – talvez considerada uma espécie de presunção tácita de resolução, porém sem exigir qualquer vínculo entre demanda do cliente e resposta do banco pelo sistema oficial.

Nesse cenário, casos de negativa pelo banco que geram insatisfação e cansaço do consumidor, com todo o stress envolvido, o desvio produtivo e a exaustão na busca por reparação, acabam automaticamente convertidos em um indicador de eficiência para a instituição financeira. A nosso ver, os números são extremamente inconsistentes e viesados, com alta discrepância em relação ao índice de demandas procedentes do Bacen, que também possui limitações em sua capacidade de espelhar o real estado de irregularidades de conduta reiteradas no SFN.

De todo modo, mais do que essa constatação de erros estatísticos, a magnitude e a reincidência desses dados provam que as instituições financeiras absorveram o custo de registrar reclamações sem aprimorar processos internos. Se o sistema bancário gera 1,6 milhão de reclamações anuais direcionadas ao regulador, somadas a outras 465 mil na plataforma Consumidor.gov, e ainda assim

não há uma alteração compulsória de conduta, o relatório semestral de ouvidoria, como instrumento oficial de informação primordial, perde sua utilidade enquanto mecanismo de governança e mitigação de riscos, sob uma concepção autorregulatória correcional do SFN, e enquanto mecanismo de controle e de análise de eficiência operacional pelo regulador.

De fato, não se verifica uma ação regulatória pertinente a partir do acúmulo de milhares de infrações procedentes por uma instituição financeira, trimestre após trimestre. Isso reforça a percepção de um formalismo burocrático: o banco cumpre a regra de “elaborar o relatório”, mas como ninguém o lê (além do regulador), não há pressão para que o conteúdo do relatório mude a conduta bancária.

Isso mostra que a obrigação de elaboração dos relatórios semestrais de ouvidoria, imposta pela Resolução CMN nº 4.860/2020, não tem cumprido uma de suas funções essenciais: a de serem instrumento para que os bancos aprendam com os erros e procedam a correções no atendimento. Além disso, observa-se também um déficit de transparência ativa, já que tais documentos – de circulação restrita às diretorias e ao próprio regulador – raramente chegam ao escrutínio público com detalhamento adequado e com o rol de medidas corretivas estruturais adotadas. Assim, não espelham compromissos públicos de correção estrutural de conduta.

Nesse cenário, não se pode descartar a hipótese de que as plataformas tratem as violações consumeristas e as assimetrias informacionais, em seu conjunto, não como desvios a serem corrigidos, mas como elementos intrínsecos à estratégia de prestação de serviços, sobre os quais a probabilidade de eventuais sanções pontuais é incapaz afetar a conduta. Para a instituição financeira, a certeza de que práticas lesivas não tipificadas pelo CMN passarão incólumes pelo crivo da fiscalização do Bacen reforça o cálculo racional de manter o sistema exatamente como está, externalizando os custos de indenização para a esfera cível. À luz da escolha racional, responder às milhares de mensagens do Bacen geradas por essas reclamações e compilar essas estatísticas no final do semestre tornou-se apenas um procedimento de rotina administrativa. Nesse caso, assume-se que as mais de 1,6 milhão de reclamações registradas por ano são algo intrínseco ao serviço financeiro, sem possibilidade de melhorias sistêmicas na intermediação de produtos no âmbito do SFN.

Esse estado de coisas questiona a suficiência do modelo de governança de conduta baseado em relatórios formais (Res. CMN 4.860/2020), para corrigir falhas de conduta disseminadas no SFN. Se o sistema financeiro está gerando reiteradamente queixas sobre omissão informacional e ineficácia da ouvidoria, sem que se promova alteração qualitativa de serviços financeiros, pode-se sugerir uma atuação do regulador voltada essencialmente à contabilização de danos individuais *a posteriori*, com restrito efeito corretivo sistêmico.

O efeito prático da atual configuração regulatória é a inexistência de um regulador do SFN que sirva de instância administrativa para solução individual de conflitos entre cliente e banco. O Bacen, aliás, é claro ao afirmar que “não atua como mediador na solução de problemas entre as instituições financeiras e os seus clientes e usuários de produtos e serviços” (Brasil, 2024). Além disso, como exposto, aparentemente não se identificam ações de inteligência regulatória a partir do volume de dados que dispõe sobre a conduta das instituições, esforço hoje facilitado pelas novas ferramentas de tecnologia recentes disponíveis, como a IA para análise de dados em grande escala.

A própria prática em si das ouvidorias das instituições a partir de seus próprios dados disponibilizados na internet também deve ser objeto de reflexão. A obrigação normativa é que se divulguem na internet “as informações relativas às atividades desenvolvidas pela ouvidoria” (art. 13). Porém, não há, na Resolução CMN nº 4.860/2020, especificação de conteúdo mínimo a ser publicizado. Assim, a partir do comando normativo atual, a realidade fática mostra que esse tipo de relatório se tornou um instrumento de marketing da instituição, com priorização da estética em detrimento do conteúdo, frustrando o que se espera de um relatório de prestação de contas.

O relatório de um grande banco tradicional de varejo, para o 1º semestre de 2025, por exemplo, informa prêmio recebido pela ouvidoria, o seu alinhamento ESG, sua posição no ranking de reclamações do Bacen, a quantidade total de demandas tratadas (mais de 71 mil), o tipo de canal utilizado pelo cliente, o prazo médio de resposta e até a nota média de satisfação. Esta é consolidada a partir de parcela pequena dos usuários, no caso, 15% – em regra, formado por aqueles que têm a demanda atendida, e que atribuíram uma nota média boa, no valor de 3,46 de 5).

Contudo, para o número divulgado de 16.294 reclamações feitas no sistema Procon no período, não se sabe a quantidade efetivamente solucionada, qual a natureza das reclamações e, muito menos, se foram adotadas correções procedimentais a partir das demandas registradas por meio desse canal de comunicação. Já para as reclamações registradas na plataforma Consumidor.gov, a instituição apresenta um “índice de solução” de mais de 38% para 27.184 demandas. Porém, não se pode assumir como sinônimo de demandas atendidas, não apenas pela insatisfatória metodologia utilizada, já discutida, mas também pelo contraste com as notas baixas de (in)satisfação dos clientes que ela mesma também apresenta.

No caso de um grande conglomerado financeiro digital, o relatório divulgado no site relativo ao segundo semestre de 2025 mostra uma instituição comprometida com valores éticos e de justiça, eficiência e respeito. No período, houve 5.952 registros, incluindo canais do Procon e Consumidor.gov. A nota de solução global chega a 2 de 5. Porém, deve ser ainda relativizada, pois também decorre da agregação de respostas parciais dos demandantes. Além disso, o acesso à ouvidoria direta é muito restrito. Verifica-se que a ouvidoria trabalha com uma caixa na internet com espaço de inserção de demanda com até 255 caracteres, o que comporta apenas uma ou duas frases, em pouco mais de três linhas. Não há espaço para envio de documentos, o que já põe em dúvida a qualidade analítica da avaliação dessas demandas pelo conglomerado financeiro, sugerindo que essa instância sirva muito mais como espécie de anteparo formal do que efetivamente como instrumento de recepção e análise das demandas.

Para os casos A e B analisados neste estudo, a resposta padrão da ouvidoria foi apenas protocolar, sem reconhecimento de responsabilidade civil. Em ambos, o e-mail de resposta não continha o link para a avaliação do serviço de ouvidoria, o que comprova que aquele índice 2 (de 5) de (in)satisfação está viesado (inflacionado). Também para a plataforma Consumidor.gov, há uma discrepância entre o índice de solução (80,6%) e a satisfação com o atendimento (1,9 de 5). Pela metodologia já comentada, é elevada a possibilidade de que essa “solução” englobe, de forma significativa, respostas denegatórias de demandas.

Esse jogo de números e índices leva à percepção de falta de um tratamento homogêneo qualitativo ou uma taxonomia padronizada quanto ao resultado das demandas dos clientes bancários. Constata-se que, no jargão do atendimento ao cliente, os bancos acabam usando a palavra “atendida” como sinônimo

de “processada no prazo”. Essa classificação engloba, por exemplo, casos em que o cliente pede o ressarcimento de um valor e o banco responde em 2 dias, negando o pedido. Ainda assim, esse tipo de classificação ambígua impacta positivamente o relatório de ouvidoria, chancelando uma suposta eficiência na capacidade de atendimento das demandas no prazo normativo – de dez dias úteis. Entretanto, o indicador mascara o essencial: a negativa à demanda do cliente, e a consequente insatisfação com o serviço prestado. Se o problema real é encoberto, não há como tratá-lo de forma agregada pelo regulador.

Diante disso, os relatórios divulgados pelas instituições financeiras, em vez de se constituírem como verdadeiros instrumentos de *disclosure* e *accountability* (prestação de contas), tornam-se peças publicitárias. Em formato de apresentação com forte apelo visual e gráfico, omitem a densidade substantiva e analítica esperada de um relatório desse tipo, necessária para a avaliação do regulador e da sociedade.

Tal situação indica a necessidade de se padronizar a avaliação e agregação dos atendimentos prestados, exigindo-se em norma uma taxonomia que elimine termos ambíguos que acabam por mascarar a real dimensão do não atendimento às demandas. Deve-se priorizar a linguagem simples, classificando-se as demandas em atendidas ou negadas quanto ao mérito do pedido. O conceito de reclamação atendida não pode incluir a simples resposta negativa da entidade, pois, assim, o não atendimento do pleito do cliente acaba sendo registrado nas estatísticas como satisfatório, em nítida contradição com o sentimento do cliente que teve seu pedido negado.

Da mesma forma, a pesquisa de satisfação informada nesses relatórios deve ser repensada, devendo ser relacionada, ao menos, com o atendimento ou não da demanda do cliente – o que certamente irá gerar resultados de satisfação bastante díspares dos atualmente divulgados pelas instituições financeiras. Sobretudo, é preciso uma avaliação rigorosa pela supervisão acerca da qualidade e das práticas dos serviços das ouvidorias. A falta de transparência pública sobre a quantidade efetiva de demandas não atendidas, a metodologia utilizada na agregação dos dados e as eventuais medidas corretivas adotadas impede o controle social e a fiscalização por pesquisadores externos.

Por sua vez, não se pode desconsiderar que a configuração operacional das ouvidorias bancárias – marcadamente burocrática e formal – seja uma resposta

racional da instituição financeira ao atual arcabouço regulatório. A instituição financeira, comportando-se como agente racional, na forma descrita na seção anterior, trata as demandas de forma superficial e automatizada, em regra rechaçando as demandas dos clientes lesados. É economicamente vantajoso, em um contexto de regulação e supervisão bancária frouxa, manter uma ouvidoria que negue genericamente as demandas, como ocorrido nos casos A e B (encerrando o protocolo no prazo normativo).

A conduta individual da instituição é esperada sob a ótica da Escolha Racional, pois a norma não especifica padrão mínimo de conteúdo informacional dos relatórios semestrais, por exemplo. Isso permite o uso das informações para transmitir uma imagem positiva, de uma instituição efetivamente comprometida com a satisfação do cliente e com uma ouvidoria eficaz – quando, na verdade, o foco é o respeito ao prazo regulamentar de resposta e não o índice de efetivo acatamento das demandas dos clientes. Essa visão edulcorada é posta em dúvida pelos dados já apresentados.

Esse talvez seja, no âmbito regulatório doméstico, o maior exemplo de como a norma pode induzir à criação de toda uma estrutura organizacional burocrática nas instituições financeiras, com custo operacional não desprezível, mas que falha em gerar incentivos pretendidos de real melhoria de serviços. A aderência das instituições à norma, sob um caráter essencialmente formal, não se traduz em eficiência substantiva, mantendo apenas uma aparência de conformidade regulatória dos bancos e corretoras.

A existência da norma e a compilação semestral de reclamações, que também alimentam o Ranking de Reclamações do Bacen, aparentemente, esgotam-se em si mesmas, sem maior repercussão efetiva ou benefício aos clientes. O aprendizado empírico extraído de litígios e de insatisfações cotidianas – como a omissão sistêmica de informações sobre limites do FGC ou a venda cruzada de títulos de conglomerados em risco – raramente gera uma resposta normativa ou procedimental adequada. Ou seja, não se observam novas regras corretivas das más práticas de mercado, a partir da inteligência desses milhões de registros e dos relatórios semestrais para editar normas prescritivas. Sobretudo, não se identifica a utilização do *feedback* do sistema de ouvidorias para realizar alterações estruturais nos modelos de negócio ou na interface dos aplicativos e dos sites. Não há, da mesma forma, a extensão do aprendizado com a falha de uma instituição a todas as demais entidades do SFN.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS E RECOMENDAÇÕES REGULATÓRIAS

Neste artigo, envidaram-se esforços para avaliar a regulação financeira frente aos desafios correntes de proteção adequada do poupador-investidor doméstico. Identificou-se, a partir de casos concretos, uma problemática que passa à margem da atuação institucional do Bacen: falhas informacionais na distribuição de produtos financeiros por plataformas digitais da intermediação financeira. Apesar da eficiente aplicação jurisprudencial da legislação consumerista ao SFN, constatou-se que seu descompasso com a regulação financeira – mais frouxa – impede a incorporação de aprimoramentos sistematizados a partir das falhas reiteradamente identificadas. A atuação do Bacen, em termos de conduta das instituições, exclui uma parcela ampla de demandas do cliente bancário, “empurradas” para a esfera jurisdicional. Por sua vez, a atuação *ex post* do Judiciário não demonstra capacidade de alterar falhas de conduta nem de induzir alterações regulatórias, o que pode ser associado ao número reduzido (relativamente) de clientes insatisfeitos provocando a jurisdição e à falta de compartilhamento de dados entre as esferas jurisdicional e administrativa, para o devido aprendizado regulatório.

A constatação das falhas ocorridas na esteira da liquidação do Banco Master e de suas entidades coligadas (como a Will Financeira) permite a extração de conclusões claras. A dependência da regulação de um modelo infralegal de caráter essencialmente principiológico mostra-se insuficiente como tutela modificativa de conduta das entidades supervisionadas. Princípios vagos de *suitability* e de “boas práticas” são permissivos e acabam por induzir a condutas operacionais e comerciais negligentes, maximizando os lucros da intermediação enquanto se socializam os riscos da atividade com o consumidor e o próprio FGC.

A superação desse quadro passa por um adensamento da disciplina infralegal da conduta das entidades supervisionadas pelo Bacen. O reconhecimento empírico e jurisprudencial da responsabilidade civil objetiva das plataformas intermediadoras, alicerçada no CDC, deve servir de catalisador para uma regulação incisiva a partir de regras prescritivas, pautadas em comandos rigorosos e precisos sobre o conteúdo da informação a ser disponibilizada ao cliente bancário. A regulação técnica e sistêmica do Bacen é o único instrumento que pode alterar de forma *ex ante* “as regras do jogo”, ao mexer na probabilidade de sanção e no custo do descumprimento de conduta – capacidade ausente na atuação do Judiciário na análise de litígios individuais e esporádicos.

Mesmo que o Judiciário condene um banco a pagar R\$ 5 mil ou R\$ 28 mil pontualmente, um agente racional que tenha bilhões sob custódia e outros bilhões de lucro anual, tenderá a manter a prática lucrativa, ainda que lesiva aos clientes. A única forma de alterar a conduta é através de uma regulação rígida, prescritiva e sistêmica, inclusive com majoração do custo do descumprimento a partir do risco de aplicação de sanções regulatórias mais graves, inabilitação de diretores, multas baseadas em faturamento etc., como já ocorre em outras esferas de atuação das entidades do SFN - medida que é reflexa à agenda do Bacen de redução de spread bancário.

Especificamente e de forma não exaustiva, propõe-se um conjunto de quatro diretrizes de aprimoramento regulatório de adoção imediata, derivadas das falhas constatadas nos casos A e B:

I. Coibição de más práticas de omissão informacional em ofertas de terceiros: é imperativa a edição de Resolução (CMN) ou Circular (Bacen) que estabeleça: (i) a obrigatoriedade de informar, logo abaixo do nome do emissor do título (ex: CDBs, LCIs, LCAs), a qual conglomerado financeiro pertence, eliminando a atual prática de ocultação de conexões societárias e mitigando drasticamente o risco de desenquadramento inadvertido do limite global do FGC por parte do cliente; e (ii) o dever de *disclosure*, ou a obrigação de informar ostensivamente se a instituição emissora se encontra sob intervenção do Banco Central. Tal exigência é simétrica à lógica da legislação de falências, que impõe transparência sobre o status de recuperação judicial de uma empresa, permitindo uma análise de risco fundamentada pelo consumidor.

II. Transparência obrigatória do limite do FGC nas plataformas: as corretoras e bancos devem disponibilizar a posição consolidada do FGC por emissor/conglomerado na primeira página de seus aplicativos e sites, junto ao saldo das aplicações. Atualmente, as maiores plataformas do país não fornecem esse dado de maneira primária ou utilizam canais ineficientes (sem notificações automatizadas por e-mail, SMS ou WhatsApp), priorizando a comunicação institucional apenas para a oferta de novos produtos. Se as plataformas ancoram a oferta de ativos de terceiros na segurança do FGC, devem fornecer as condições informacionais eficientes para garantir essa segurança. Uma das maiores plataformas digitais do país não disponibiliza posição do FGC ao cliente.

Isso passa pela adoção mandatória de travas tecnológicas (alertas *pop-ups* ou sistemas de notificação *push* automáticos via site/app, e-mail e WhatsApp) quando o limite de R\$ 250 mil do FGC por conglomerado estiver próximo do teto de cobertura do fundo garantidor. O atual cenário é sobretudo ineficiente: as maiores plataformas digitais não possuem essa ferramenta desenvolvida (como grandes corretoras independentes) ou possuem-na de forma passiva, sem automatização. Essa maior especificidade regulatória inspira-se no sucesso do rigoroso microsistema regulatório de PLD, demonstrando que quando o Bacen impõe fluxos tecnológicos, alertas obrigatórios e responsabilidade sancionatória direta, o mercado adapta-se adequadamente.

III. Padronização e exigência de conteúdo mínimo para a publicização dos relatórios semestrais de ouvidoria: trata-se de medida essencial para a promoção da transparência ativa e do controle social. A Resolução CMN nº 4.860/2020 deve incluir balizas para evitar o desvirtuamento de sua finalidade. Para tanto, é essencial a padronização normativa da taxonomia das reclamações, a partir da divulgação clara e simples entre “demanda solucionada” (quando há resolução do mérito e efetiva satisfação do pleito do cliente-consumidor) e “demanda negada” ou “indeferida” (quando o fornecedor a recusa). A prática corrente não permite conhecer os resultados efetivos da atuação das ouvidorias.

Além disso, o regulador deve vedar a utilização de nomenclaturas ambíguas, como “demanda atendida”, que se refere, sobretudo, a respostas emitidas com cumprimento de prazo, mas sem garantir o atendimento da demanda. É preciso garantir que o encerramento de um chamado com resposta negativa não esteja contabilizado em algum índice divulgado como eficiência operacional.

A divulgação das métricas de pesquisa de satisfação também deve ser aprimorada. Tais métricas precisam ser separadas pelo resultado da tratativa – evidenciando a disparidade de avaliação entre as demandas solucionadas e as demandas negadas –, e devem informar a base amostral absoluta de respondentes. Sem a especificação desse conteúdo mínimo e mais rigoroso, o relatório de ouvidoria, como é hoje, perde a sua eficácia como vetor de transparência e de aprimoramento da conduta bancária, mantendo-se como mera ferramenta de mitigação de risco reputacional.

A sugestão se estende também à Senacon e à plataforma Consumidor.gov, para revisar o que chamam de índice de solução de queixas para o setor financeiro, evitando a distorção corrente em seu uso, como apontado neste estudo.

IV. Integração de dados com o Poder Judiciário (inteligência regulatória): recomenda-se o estabelecimento de convênio de compartilhamento de dados entre o Bacen e o Conselho Nacional de Justiça (CNJ), a operar de forma paralela a sistemas de constrição correntes como o SisbaJud/BacenJud, para mapeamento sistematizado das condenações civis relativas ao SFN. É vital que o regulador seja informado sobre ações judiciais que envolvam instituições financeiras, frequentemente sob segredo de justiça ou inacessíveis ao conhecimento do Banco Central – de forma a retroalimentar a supervisão e a calibragem normativa a partir da prática forense.

Em regra, o Judiciário não notifica o Bacen sobre condenações impostas a entidades supervisionadas, mesmo com pedido do requerente na propositura inicial o que dificulta a ação corretiva de conduta pelo regulador¹⁴. Se há uma possibilidade de aprendizado regulatório e de aprimoramento da qualidade do serviço prestado a partir desses dados, extraídos de inúmeros processos contenciosos que tramitam na esfera jurisdicional, essa possibilidade tem sido desperdiçada, obstando a devida ação regulatória corretiva. Perpetua-se, assim, o estado atual de falhas operacionais reiteradas, em contrariedade à legislação e sem conhecimento do regulador.

O convênio permitirá o acesso sistematizado e o mapeamento de condenações cíveis relativas a falhas na intermediação do SFN. Ao incorporar a jurisprudência e a análise de casos concretos na sua matriz de risco, o Bacen poderá aprimorar a atividade de supervisão de conduta. Sobretudo, é crucial o reconhecimento pelo regulador de que os litígios cíveis não são eventos isolados, mas sintomas de ineficiências sistêmicas.

Em suma, a evolução da regulação financeira brasileira na próxima década não pode continuar a medir-se apenas pelos índices de capital e liquidez das instituições, pois a eficiência se mede também pela qualidade de conduta praticada. O caso do Banco Master ensina que o verdadeiro teste de maturidade do SFN e de sua regulação reside na capacidade de tratar a informação não como mero detalhe burocrático, mas como pilar central para a promoção da qualidade dos serviços financeiros e a concomitante proteção ao cliente poupador de varejo.

¹⁴ No Processo n. 0758402-13.2023.8.07.0016, por exemplo, que tramitou no TJDF (Ação de reparação por descumprimento contratual), observa-se que o Requerente pediu notificação ao Bacen, para informar sobre a supressão de registros contábeis pelo Banco requerido, dado constituir falha de conduta grave – contraria as regras e a prática contábil –, para adoção de providências no âmbito da supervisão bancária. Isso não ocorreu.

7 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BECKER, Gary S. *Crime and Punishment: An Economic Approach*. ***Journal of Political Economy***, v. 76, n. 2, p. 169-217, 1968.

BRASIL. **Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990**. Dispõe sobre a proteção do consumidor e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 12 set. 1990.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Circular nº 3.978, de 23 de janeiro de 2020**. Dispõe sobre a política, os procedimentos e os controles internos a serem adotados pelas instituições visando à prevenção da utilização do sistema financeiro para a prática dos crimes de “lavagem” ou ocultação de bens, direitos e valores. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 24 jan. 2020.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Microdados do Ranking de Reclamações contra Instituições Financeiras (2021-2025)**. Brasília: BCB, 2026. Disponível em: Portal de Dados Abertos do Banco Central. Acesso em: 20 abr. 2026.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Nota técnica - Ranking de Reclamações**. Versão inicial 30/7/2024. Brasília: BCB, 2024.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Relatório de Cidadania Financeira 2025**. Brasília: BCB, 2025.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Ranking de Reclamações contra bancos, financeiras e instituições de pagamento: 4º Trimestre de 2025**. Brasília: BCB, 2026.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Relatório Integrado do BC 2025 (RIG)**. Brasília: BCB, 2025. Disponível no Portal do Banco Central em: <<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatoriointegrado>>. Acesso em: 20 abr. 2026.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução CMN nº 4.557, de 23 de fevereiro de 2017**. Dispõe sobre a estrutura de gerenciamento de riscos e a estrutura de gerenciamento de capital (GIR). Diário Oficial da União, Brasília, DF, 24 fev. 2017.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução CMN nº 4.893, de 26 de fevereiro de 2021**. Dispõe sobre a política de segurança cibernética e sobre os requisitos para a contratação de serviços de processamento e armazenamento de dados e de computação em nuvem a serem observados pelas instituições autorizadas. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 01 mar. 2021.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução CMN nº 4.860, de 23 de outubro de 2020**. Dispõe sobre a constituição e o funcionamento de componente organizacional de ouvidoria pelas instituições que especifica. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 26 out. 2020.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução CMN nº 4.949, de 30 de setembro de 2021**. Dispõe sobre princípios e procedimentos a serem adotados no relacionamento com clientes e utilizadores de produtos e serviços. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 01 out. 2021.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Resolução CVM nº 30, de 11 de maio de 2021**. Dispõe sobre o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 12 maio 2021.

BRASIL. Ministério da Justiça e Segurança Pública. Secretaria Nacional do Consumidor (Senacon). **Boletim Consumidor.gov.br 2024**. Brasília: MJSP, 2024. Disponível em: <https://www.gov.br/mj/pt-br/assuntos/seus-direitos/consumidor/defesado-consumidor/Biblioteca/boletins-1/boletim-consumidor-gov-br-2024.pdf>. Acesso em: 22 abr. 2026.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal (STF). **Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 2.591**. Rel.: Min. Carlos Velloso. Redator para o acórdão: Ministro Eros Grau. Julgamento em 07 jun. 2006. Diário da Justiça, Brasília, DF, 29 set. 2006.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (STJ). **Recurso Especial nº 777.452/RJ**. Rel.: Min. Luis Felipe Salomão. Quarta Turma. Julgamento em 10 jun. 2008.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (STJ). **Recurso Especial nº 1.245.550/PB**. Rel.: Min. Luis Felipe Salomão. Quarta Turma. Julgamento em 05 fev. 2013.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (STJ). **Recurso Especial nº 1.634.851/RJ**. Rel.: Min. Nancy Andrighi. Terceira Turma. Julgamento em 12 set. 2017.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (STJ). **Recurso Especial nº 1.737.412/SP**. Rel.: Min. Nancy Andrighi. Terceira Turma. Julgamento em 05 fev. 2019.

BRASIL. Tribunal de Justiça do Distrito Federal e dos Territórios (TJDFT). **Acórdão nº 1.102.686**. Rel.: Juiz Asiel Henrique de Sousa. 3ª Turma Recursal dos Juizados Especiais do DF. Julgamento em 13 jun. 2018.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de (Coord.). **Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política**. 3ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

CAVALIERI FILHO, Sérgio. **Programa de Responsabilidade Civil**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

COOTER, Robert; ULEN, Thomas. **Direito & Economia**. 5ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

GICO JUNIOR, Ivo T. Metodologia da Análise Econômica do Direito. ***Economic Analysis of Law Review***, v. 1, n. 1, p. 7-33, 2010.

LOPES, Othon de Azevedo. **Fundamentos da Responsabilidade Civil**. Rio de Janeiro: Processo, 2019.

MARQUES, Cláudia Lima. **Contratos no Código de Defesa do Consumidor: o novo regime das relações contratuais**. 8. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

MIRAGEM, Bruno. **Curso de Direito do Consumidor**. 8. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.

MISHKIN, Frederic S. **Moeda, Bancos e Mercados Financeiros**. 9. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2014.

POSNER, Richard A. ***Economic Analysis of Law***. 9ª ed. New York: Wolters Kluwer Law & Business, 2014.

SALAMA, Bruno Meyerhof. O que é “Direito e Economia”? **Cadernos Direito GV**, São Paulo, v. 5, n. 2, p. 1-62, nov. 2008.

THALER, Richard H.; SUNSTEIN, Cass R. ***Nudge***: o empurrão para a escolha certa. Tradução de Marcello Lino. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

TIMM, Luciano Benetti (Org.). **Direito e Economia no Brasil**. 3. ed. Indaiatuba: Editora Foco, 2019.

TABAK, Benjamin M. Análise Econômica do Direito: Proposições Fundamentais. **Revista de Direito Administrativo**, v. 270, p. 291-322, 2015.

ZYLBERSZTAJN, Décio; SZTAJN, Rachel (Org.). **Direito & Economia: Análise Econômica do Direito e das Organizações**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

Missão da Consultoria Legislativa

Prestar consultoria e assessoramento especializados ao Senado Federal e ao Congresso Nacional, com o objetivo de contribuir com o aprimoramento da atividade legislativa e parlamentar, em benefício da sociedade brasileira.



Núcleo de Estudos e
Pesquisas

Consultoria
Legislativa

SENADO
FEDERAL



ISSN 1983-0645