



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Evandro dos Santos Moraes

ARCABOUÇO REGULATÓRIO: EFEITOS CAUSADOS PELA ENTRADA DAS
FINTECHS NO BRASIL

Rio de Janeiro

2023

Evandro dos Santos Moraes

ARCABOUÇO REGULATÓRIO: EFEITOS CAUSADOS PELA ENTRADA DAS
FINTECHS NO BRASIL

Monografia apresentada ao Programa de Graduação da Universidade Federal do Rio de Janeiro como requisito para a obtenção do título de bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Dr. Luiz Fernando de Paula

Rio de Janeiro

2023

Ficha catalográfica

M827a Moraes, Evandro dos Santos.
 Arcabouço regulatório: efeitos causados pela entrada das *fintechs* no Brasil
/ Evandro dos Santos Moraes – Rio de Janeiro, 2022.
 Xx f.: il. color.

 Orientador: Luiz Fernando de Paula.
 Trabalho de conclusão de curso (graduação) – Universidade Federal do Rio
de Janeiro, Instituto de Economia, Curso de Ciências Econômicas, 2022.

 1. *Fintechs* – Brasil. 2. Arcabouço regulatório. 3. Setor bancário. I. Paula,
Luiz Fernando, orient. II. Título.

CDD 332.6

Elaborada conforme dados fornecidos pelo autor

Larissa Souza Craveiro – Bibliotecária – CRB-7/0104

EVANDRO DOS SANTOS MORAIS

ARCABOUÇO REGULATÓRIO: EFEITOS CAUSADOS PELA ENTRADA DAS
FINTECHS NO BRASIL

Trabalho de conclusão de curso
apresentado ao Instituto de Economia da
Universidade Federal do Rio de Janeiro,
como requisito para a obtenção do título
de Bacharel em Ciências Econômicas.

Rio de Janeiro, 23/03/2023.

LUIZ FERNANDO RODRIGUES DE PAULA - Presidente
Professor Dr. do Instituto de Economia da UFRJ

LUIZ MARTINS DE MELO
Professor Dr. do Instituto de Economia da UFRJ

SERGIO MARTÍN PÁEZ
Doutor em Economia pela UFRJ

Dedico esse trabalho à minha mãe, Maria Inez dos Santos Moraes, mulher guerreira, batalhadora que um dia, dentro de um ônibus, apontou o dedo para a universidade e disse “um dia você vai ser formado” e com a entrega deste trabalho realizamos este sonho. Dedico também à toda minha família, batalhadora e honesta e aos meus amigos. Sem o suporte de todos não seria possível concluir este trabalho.

AGRADECIMENTOS

Este trabalho foi concluído após uma trajetória enorme de muito trabalho, suor, luta, desejos e ambições para a realização do sonho de me formar na UFRJ. Por isso, em primeiro plano, quero agradecer novamente à minha mãe, que criou seus cinco filhos e, apesar de todas as dificuldades, nos educou para sermos honestos. Escrever as palavras finais deste trabalho despertou sentimentos guardados. Depois de tanta luta e dificuldades, vou poder realizar o sonho dela de ter um filho formado. Quero que saiba que todo o meu esforço é para vê-la feliz.

À minha irmã Edilaine, agradeço por ser minha segunda mãe, dedicando tanto zelo e carinho por mim. Saiba que você é meu porto seguro. Estar na sua casa me traz conforto e paz de espírito, assim como se estivesse na minha.

Aos meus amigos de Brasília, que conheço há tanto tempo que é impossível dissociar minha trajetória de vida sem eles, especialmente Willian e Bianca, meus compadres e pontos de apoio. Cada dia que passo com vocês é um a mais para a minha saúde mental, como nossas conversas, nostalgia, jogos, piadas internas e histórias. Romário e Lorena, meus recentes afilhados de casamento, que possamos desenvolver uma relação mais próxima. Separadamente, ao Romário e ao Júnior, por fazerem parte da minha trajetória, vejo nossas vidas mudando para melhor, evoluindo e me sinto muito grato por ter amizades tão duradouras.

Aos meus amigos do Rio de Janeiro, agradeço por todo o suporte prestado desde rolês aleatórios até grandes eventos. Um agradecimento especial à Larissa por todos os momentos, jogatinas e por contribuir para o equilíbrio da mental e sentimental, além me ajudar na correção e adequação deste trabalho. Agradeço ao Wesley e Adriano, que me acolheram desde o primeiro dia no IE. Participamos de projetos e ajudamos uns aos outros na preparação de provas, fomos a diversos rolês, o que muitas vezes serviu como suporte. E por fim, não menos importante ao Renan e Victor, apesar de uma amizade mais corriqueira mantemos contato e nos ajudamos sempre que possível.

Assim como no filme *Interestelar* (2014), onde a busca pela sobrevivência da humanidade depende da união e do apoio mútuo, minha jornada acadêmica também foi possível graças ao apoio incondicional da minha família e amigos. Sou imensamente grato por ter pessoas tão especiais ao meu lado!

O amor é a única coisa que transcende o tempo e o espaço.
(Interestelar, 2014)

RESUMO

A chegada das *fintechs* ao Brasil a partir de 2010 tornou-se uma questão de grande importância para os órgãos reguladores, com o objetivo de garantir a estabilidade do Sistema Financeiro Nacional (SFN). Para cumprir sua função de preservar a estabilidade e promover a constante melhoria do sistema financeiro, o Banco Central do Brasil (BCB) ajustou o quadro regulatório do setor bancário brasileiro ao longo dos anos. O resultado foi um setor mais transparente e competitivo, que garante eficiência. A Lei 12.865/13, instituída pelo Poder Executivo, regulamentou o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) e estabeleceu a figura da Instituição de Pagamento (IP). No entanto, as *fintechs* que atuavam em mercados fora do SPB, como gestão financeira, empréstimos, seguros, entre outros, ainda não estavam devidamente regulamentadas. Devido ao seu potencial de inovação e disrupção, o regulador enfrentava um descompasso regulatório, onde não conseguia acompanhar as mudanças no sistema regulado de forma ágil. Porém, com a Resolução nº 4.656/18 do Conselho Monetário Nacional (CMN), as *fintechs* passaram a ser regulamentadas de maneira adequada, sob as figuras de Sociedades de Crédito Direto (SCD) e Sociedade de Empréstimo entre Pessoas (SEP). Assim, o BCB tem continuado a transformar a regulação do setor bancário, com o objetivo de aumentar a transparência, estabilidade e competitividade do setor. Além disso, a atuação das *fintechs* no país deve ser vista como um elemento positivo para a sociedade, e não como uma ameaça ao sistema financeiro. A presente monografia visa analisar a adequação do arcabouço regulatório do Banco Central do Brasil (BCB) ao setor bancário no que se refere à entrada e consolidação das *fintechs* no mercado brasileiro. O objetivo principal é avaliar se essa adequação trouxe impactos positivos ou negativos à sociedade e ao setor bancário, bem como examinar a resposta do BCB aos desafios impostos pela inovação tecnológica. Adicionalmente, este estudo também aborda a evolução da entrada das *fintechs* e a reação dos bancos tradicionais, além das preocupações do BCB quanto à regulação. A relevância desta pesquisa reside em destacar um tema cada vez mais importante na economia brasileira e verificar se as instituições regulatórias estão agindo de maneira a equilibrar a promoção da inovação e a proteção da sociedade.

Palavras-chave: *fintech*; arcabouço regulatório; setor bancário.

ABSTRACT

The arrival of fintechs in Brazil since 2010 has become a matter of great importance for regulatory bodies, with the goal of ensuring stability in the National Financial System (NFS). To fulfill its role in preserving stability and promoting constant improvement of the financial system, the Central Bank of Brazil (CBB) has adjusted the regulatory framework of the Brazilian banking sector over the years. The result is a more transparent and competitive sector that ensures efficiency. Law 12.865/13, established by the Executive Branch, regulated the Brazilian Payment System (BPS) and established the figure of the Payment Institution (PI). However, fintechs operating outside the BPS, such as financial management, loans, insurance, among others, were not properly regulated. Due to its potential for innovation and disruption, the regulator faced a regulatory mismatch, where it could not keep pace with changes in the regulated system in an agile manner. However, with Resolution 4.656/18 from the Monetary Council (MC), fintechs are now properly regulated under the figures of Direct Credit Societies (DCS) and Peer-to-Peer Lending Society (PPLS). Thus, the CBB has continued to transform the regulation of the banking sector, with the aim of increasing transparency, stability and competitiveness of the sector. Furthermore, the operation of fintechs in the country should be seen as a positive element for society and not as a threat to the financial system. This monograph aims to analyze the adequacy of the regulatory framework of the CBB in relation to the banking sector with regard to the entry and consolidation of fintechs in the Brazilian market. The main objective is to evaluate if this adequacy brought positive or negative impacts to society and the banking sector, as well as examine the CBB's response to the challenges posed by technological innovation. Additionally, this study also addresses the evolution of the entry of fintechs and the reaction of traditional banks, as well as the CBB's concerns regarding regulation. The relevance of this research lies in highlighting a topic that is becoming increasingly important in the Brazilian economy and verifying if regulatory institutions are acting in a way that balances the promotion of innovation and protection of society.

Keywords: fintechs; regulatory framework; banking industry.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 1	–	Número de <i>fintechs</i> no Brasil.....	23
Gráfico 2	–	Número de bancos digitais na América Latina entre 2017 e 2021.....	25
Gráfico 3	–	Evolução das transações bancárias.....	30
Gráfico 4	–	Transações bancárias com e sem movimentação financeira.....	30

LISTA DE TABELAS

Tabela 1	–	Crescimento do número de <i>fintechs</i> no Brasil.....	24
Tabela 2	–	<i>Fintech</i> e bancos autorizados a funcionar pelo BCB no IF.Data.....	24
Tabela 3	–	Crescimento de bancos digitais na América Latina entre 2017 e 2021.....	26

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BCB	Banco Central do Brasil
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
CMN	Conselho Monetário Nacional
IP	Instituições de Pagamento
LIFT	Laboratório de Inovações Financeiras e Tecnológicas
P2PL	Peer To Peer Lending
PROER	Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional
PROES	Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual
SCD	Sociedades de Crédito Direto
SEP	Sociedades de Empréstimo entre Pessoas
SFN	Sistema Financeiro Nacional
SPB	Sistema de Pagamentos Brasileiro
TIC	Tecnologia da Informação e Comunicação

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	12
1.1	TEMA E OBJETO DE ESTUDO.....	14
1.2	OBJETIVOS.....	14
1.3	PROBLEMA DE PESQUISA E RELEVÂNCIA.....	14
2	METODOLOGIA.....	16
3	CONTEXTO GERAL DAS FINTECHS NO BRASIL.....	18
3.1	CONTEXTO HISTÓRICO DO MODELO DE NEGÓCIO <i>FINTECH</i>	18
3.2	DESAFIOS E RISCOS DA REGULAÇÃO.....	19
3.3	O CENÁRIO APÓS A LEI 12.865/2013 E A REGULAÇÃO VIGENTE.....	21
4	CENÁRIO PÓS ADEQUAÇÃO REGULATÓRIA.....	28
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	35
	REFERÊNCIAS.....	37

1 INTRODUÇÃO

O sistema bancário brasileiro atualmente é um dos mais modernos e consolidados do mundo, resultado da sua capacidade de adaptação ao longo do tempo. Entre 1987 e 1998, o setor enfrentou desafios em relação à regulação e estabilidade, resultando em transformações significativas na sua estrutura, divididas em duas grandes reformas.

A primeira fase dessa transformação, de 1987 a 1993, trouxe uma legislação que simplificou o processo burocrático para a abertura de novos tipos de bancos, baseada nos requisitos de capital mínimo (índice de Basileia), limitações de alavancagem operacionais, capacidades financeiras e qualificação rigorosa dos membros do conselho. Os maiores beneficiados com essa medida foram os conglomerados financeiros, que já estavam capacitados para operar como bancos universais, provocando um impacto profundo na estrutura do mercado e contribuindo para o atual nível elevado de concentração do setor.

Na segunda fase, de 1994 a 1998, a estabilização de preços tornou-se um grande desafio para todo o sistema bancário, uma vez que os bancos tiveram perda repentina de uma das mais importantes fontes de receita, as receitas inflacionárias, expondo a fragilidade dos balanços. Com o aumento da demanda por crédito, os bancos aumentaram os empréstimos para compensar as perdas, elevando o risco dos bancos de maneira sistêmica. Esse rápido aumento do crédito bancário, em conjunto com elevadas taxas de juros, resultou em um aumento substancial da inadimplência e do risco estrutural.

Para reduzir esse risco, o governo brasileiro lançou o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER) em 1995, que utilizou recursos públicos para garantir a reestruturação do setor, e o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual (PROES) em 1996, que teve como missão melhorar o ambiente de fusões e reduzir a participação estatal no setor. Juntos, esses programas desempenharam um papel crucial na definição da atual estrutura do setor bancário brasileiro.

Em conjunto com essas mudanças, a consolidação do avanço tecnológico, conquistado pelo aumento de empresas voltadas à Tecnologia da Informação e Comunicação (TIC) entre 1994 e 2000, gerou impacto e trouxe soluções cada vez mais necessárias para a implementação nos diversos setores da economia. Ao longo dos anos 2000, o setor bancário brasileiro passou por um processo de consolidação, com significativa redução no número de bancos comerciais, sendo caracterizado como um setor altamente concentrado, com barreiras à entrada e forte regulação (MODENESI *et al.*, 2018). Esses bancos tradicionais, dentro de um sistema

reconhecidamente bastante desenvolvido, adaptaram-se e ofereceram as soluções possíveis com o uso de novas tecnologias, mas acomodaram-se com a estabilidade do setor, seguindo a linha teórica do "*quiet life*", onde os grandes bancos, aproveitando-se do grande poder de mercado, passaram a praticar altas taxas de juros, deixando de se preocupar com o desenvolvimento de novos produtos e serviços.

Nesse contexto, em 2008, com a crise financeira global, as fragilidades dos bancos foram expostas, e surgiram oportunidades de negócio para empresas dedicadas a operar serviços financeiros por meio de novas soluções, utilizando tecnologias voltadas ao setor bancário, as chamadas *fintechs*, conceito que une as palavras "*finance*" e "*technology*". Essas empresas apresentam características fundamentais, como caráter disruptivo, uso intensivo de tecnologia e computação, e operação exclusivamente por meio de plataformas digitais (PAULA, 2022, p. 5). Apesar de terem origem no final da década de 1990, com o PayPal, elas passaram a se destacar principalmente após a crise de 2008, devido à exposição do sistema financeiro.

Na esteira do crescimento global desta nova indústria, a primeira *fintech* brasileira surgiu atuando no mercado de crédito, criando um desafio para os órgãos reguladores em decorrência de um arcabouço regulatório ultrapassado. Devido ao aumento da abertura dessas empresas, foi necessário readequar a regulação a partir de 2013, por meio da Lei n. 12.865, que alterou o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), criando regulação e dando ambiente para as Instituições de Pagamento (IP).

Apesar da instituição da Lei n. 12.865/13, o arcabouço regulatório não foi suficiente para atender à realidade do mercado, de maneira que foi questionado, por parte das instituições bancárias tradicionais, o funcionamento das *fintechs* sem uma regulação específica fora do mercado de pagamentos. A partir de 2018, com a Resolução nº 4.656 do Conselho Monetário Nacional (CMN), foi ampliado o escopo de abrangência da regulação, na qual foram implementadas as exigências e condições necessárias para o devido funcionamento deste segmento de *fintechs* dentro das regras do Sistema Financeiro Nacional (SFN), com o estabelecimento das Sociedades de Crédito Direto (SCD) e as Sociedades de Empréstimo entre Pessoas (SEP), de acordo com os termos regulatórios do Banco Central do Brasil (BCB).

A operação nestes novos mercados acendeu a luz amarela do setor bancário tradicional que, como forma de defesa, buscou apontar os holofotes para possíveis vantagens competitivas que estas empresas entrantes estariam usufruindo graças à jovem regulação do setor (MACAHYBA *et al.*, 2021). Apesar de não haver consenso a respeito do assunto, a expectativa do BCB vai ao encontro da possibilidade das *fintechs* se desenvolverem a ponto de criar pressões competitivas através do aumento de serviços otimizados com o ganho de novas

tecnologias, exigindo melhorias e otimizações por parte das instituições tradicionais. Partindo da hipótese de que os órgãos normativos buscam sempre melhorias dos serviços e tendo como apoio o aumento da competição, faz sentido investigar e demonstrar como a regulação brasileira foi ajustada ao longo do tempo, reagindo à chegada e consolidação das *fintechs*, e os efeitos sobre os parâmetros para o estabelecimento da regulação.

1.1 TEMA E OBJETO DE ESTUDO

Esta monografia tem como tema principal a adequação do arcabouço regulatório promovido pelo BCB no setor bancário brasileiro, tendo como objeto de estudo os efeitos dessa adequação motivados pela atuação e capacidade disruptiva das *fintechs*.

1.2 OBJETIVOS

O objetivo do presente estudo é verificar se a entrada e consolidação das *fintechs* no mercado brasileiro produziram efeitos positivos ou negativos sobre a sociedade e o setor bancário, em relação à adequação do arcabouço regulatório promovido pelo BCB, levando em consideração a capacidade disruptiva regulatória dessas empresas devido ao seu caráter inovador.

Além disso, busca-se traçar o histórico de entrada e consolidação das *fintechs* no mercado brasileiro, bem como analisar a reação dos bancos tradicionais diante desse cenário. O estudo também visa verificar as preocupações do BCB em relação à regulação brasileira no contexto das *fintechs* e como a instituição se comporta diante dos desafios de equilibrar o incentivo à inovação com a necessidade de regular novas tecnologias imediatamente, evitando danos e promovendo ganhos para a sociedade como um todo.

1.3 PROBLEMA DE PESQUISA E RELEVÂNCIA

O problema de pesquisa deste trabalho consiste em demonstrar como o BCB adequou a regulação do setor bancário brasileiro em relação à entrada e consolidação das *fintechs*, bem como em verificar se houve efeitos decorrentes dessa adequação.

A relevância deste estudo reside na oportunidade de reunir informações sobre o histórico de entrada e consolidação das *fintechs* no mercado brasileiro, bem como sobre os efeitos que essas empresas tiveram na tomada de decisão do BCB. O tema é de grande importância, dado

o potencial de transformação na estrutura econômica do país. Além disso, é fundamental analisar os pressupostos envolvidos na determinação das preocupações das instituições normativas, de forma a verificar se o comportamento do BCB em relação à regulação está alinhado com a busca declarada pelo aumento da competitividade em benefício da sociedade.

2 METODOLOGIA

A metodologia deste trabalho consiste em uma pesquisa exploratória de cunho bibliográfico, com o objetivo de identificar os efeitos produzidos por mudanças no arcabouço regulatório do setor bancário relacionadas à chegada das *fintechs* no Brasil. Além do material bibliográfico pertinente ao assunto, foram adicionadas informações do próprio sistema bancário obtidas por meio da leitura de relatórios, estudos, bancos de dados do BCB, Federação Brasileira de Bancos, associações e iniciativas que fazem o acompanhamento do ecossistema *fintech* no Brasil e no mundo, entre outros. O método utilizado caracteriza-se como um texto científico cuja função é discutir e relatar os resultados. Os fatos apresentados são de originalidade, provenientes de uma pesquisa pré-determinada (MARCONI; LAKATOS, 2003). Desta maneira, além da introdução, as etapas para a construção deste trabalho foram identificadas como revisão de literatura, coleta de dados, discussão e resultados e considerações finais.

A primeira parte deste trabalho, a introdução, se concentra em tornar possível ao leitor noção geral sobre o cenário do sistema bancário brasileiro apresentando o contexto histórico, grandes transformações e avanços desde 1987 até a modernização do arcabouço regulatório. Posteriormente são apresentados tema e objeto de estudo, objetivos, problemas de pesquisa e relevância para manter com intuito dar ciência ao leitor uma visão mais clara a respeito de quais resultados devem ser obtidos no trabalho e sobre linha de raciocínio.

A segunda parte deste trabalho consiste na revisão de literatura, em que foram utilizadas diversas fontes de conhecimento para a construção do trabalho, tais como livros, revistas, artigos científicos, teses e dissertações. Durante a leitura sistemática desses materiais, também foi realizada a coleta de dados, levando em consideração o surgimento das *fintechs* e as transformações no arcabouço regulatório, bem como os desafios e riscos enfrentados pelos reguladores na promoção de um ambiente de inovação que garanta a segurança do sistema financeiro. As referências utilizadas foram obtidas a partir de endereços eletrônicos na internet, como o site do Banco Central do Brasil, do Diário Oficial da União e da FEBRABAN, bem como em acervos físicos, sendo que todas as fontes foram devidamente citadas e disponibilizadas na seção de referências. A seleção dessas referências foi feita com base na melhor conexão com o tema e para proporcionar um melhor entendimento do leitor, e os dados coletados foram utilizados de maneira imparcial para embasar os argumentos e resultados obtidos. A metodologia, que descreve todo o método de criação deste trabalho, é feita nesta terceira parte do trabalho.

A quarta parte deste trabalho corresponde à discussão e resultados, na qual foi realizada a análise dos dados coletados e a interpretação dos textos lidos, relacionando-os com o objetivo do trabalho. Foi utilizada a técnica descritiva para relacionar todo o referencial analítico com leis, normas, resoluções e estudos, sem qualquer interferência ou manipulação por parte do escritor, a fim de sustentar a evidência de que existem efeitos produzidos por mudanças no arcabouço regulatório do setor bancário relacionadas à chegada das *fintechs* no Brasil.

Por fim, a quinta e última parte corresponde à revisão geral do trabalho, em que são destacados os textos e dados que se relacionam e corroboram os resultados obtidos. É feita uma amarração dos argumentos, a confirmação ou não da hipótese e um levantamento de debate sobre como este trabalho pode contribuir para a ciência, servindo de base inicial para outros estudos.

3 CONTEXTO GERAL DAS *FINTECHS* NO BRASIL

O contexto geral das *fintechs* no Brasil é o ponto de partida deste estudo, que busca validar os temas teoricamente com base em outros estudos que analisam a regulamentação do setor de empresas financeiras inovadoras. O foco principal deste trabalho é o órgão regulador e seus desafios e preocupações diante de um mercado jovem, com alto crescimento recente e grande potencial de disrupção regulatória.

3.1 CONTEXTO HISTÓRICO DO MODELO DE NEGÓCIO *FINTECH*

O termo *fintech* teve suas primeiras utilizações registradas por volta dos anos 1980, mas seu uso mais marcante foi dado pela Citicorp - atual Citigroup - em 1990, ao designar como *fintechs* empresas terceirizadas captadas para cooperação em sua área de tecnologia (DINIZ, 2019). *Fintech* é um conceito que une as palavras financeiro e tecnologia, e define primordialmente empresas dedicadas a operar serviços financeiros por meio de soluções inovadoras e tecnológicas, voltadas ao setor bancário e que possuem, fundamentalmente, três características (PAULA, 2022, p. 5).

As *fintechs* possuem caráter disruptivo, desprendendo-se do uso de tecnologias antigas ou obsoletas, propondo renovação desse arsenal com inovação tecnológica, associando-se ao conceito de destruição criativa de Schumpeter, em que a inovação assume o papel de introduzir comercialmente um novo produto ou "nova combinação de algo já existente", criados a partir de uma invenção que, por sua vez, pertence ao campo da ciência e tecnologia (VARELLA; MEDEIROS; SILVA JUNIOR, 2012). As *fintechs* fazem uso intensivo de tecnologia e dados digitais, como big data, computação em nuvem e *machine learning*, em prol da automação e otimização de processos e indicadores que permitam ganho de produtividade. Por fim, a característica mais visível ao usuário final é o uso exclusivo de plataformas digitais, seguindo a proposta de redução de custos e atendimento sem necessidade de deslocamento por parte do usuário (VIANNA, 2019).

A primeira empresa mundialmente classificada como *fintech* foi o PayPal, criado em 1999, que passou a permitir pagamentos e transferências online, um serviço que, para a época, significava um grande avanço no uso da tecnologia. Apesar de oferecer soluções e facilidades no acesso a serviços financeiros, sua utilização massiva encontrou como resistência, principalmente, o fato de essas empresas serem caracteristicamente jovens e sem reputação suficiente para concorrer diretamente com o consolidado setor bancário tradicional mundial.

Dois fatores essenciais conduziram ao estabelecimento das *fintechs* mundialmente, segundo Vianna (2019). Primeiramente, o avanço tecnológico-digital não era empregado em sua totalidade pelos bancos tradicionais, criando um hiato entre um mundo de necessidades novas, com disseminação de aparelhos móveis com acesso à internet e criação de plataformas digitais com interface intuitiva, e seus produtos e serviços ofertados. A crise financeira global de 2008 foi o segundo fator que contrabalanceou as desvantagens competitivas, dilapidando a reputação e o sentimento de segurança associado aos bancos tradicionais, permitindo o movimento global de maior aceitação e emprego das novas soluções ofertadas pelas empresas entrantes em detrimento das incumbentes.

Ponderando por um segundo ponto de vista, Veríssimo (2019) argumenta que a distinção das *fintechs* não ocorreu necessariamente em virtude do aumento expressivo no uso de tecnologia ou serviços prestados, mas sim pela inovação apresentada. As empresas incumbentes muitas vezes não utilizavam totalmente a capacidade tecnológica disponível e se mantinham presas aos modelos tradicionais de negócio, o que gerava insatisfação nos clientes. As *fintechs*, por sua vez, conseguiram aproveitar essa fraqueza para se estabelecerem no mercado, focando na experiência do usuário e na oferta de soluções inovadoras.

3.2 DESAFIOS E RISCOS DA REGULAÇÃO

A regulação das *fintechs* deve ter uma estrutura que fomente a inovação disruptiva, apresentando ganhos explícitos à sociedade, e ser contrabalanceada por políticas prudenciais que garantam a estabilidade do sistema financeiro em geral (ALLEN; GU; JAGTIANI, 2021). Essa estrutura está apoiada nos conceitos de integridade do mercado, simplicidade das regras e inovações financeiras. Estas bases têm grande potencial de resultar em um *trade off* no qual o regulador conseguirá alcançar apenas dois destes objetivos e terá como consequência a interferência negativa sobre o outro (BRUMMER; YADAV, 2019 apud ALLEN; GU; JAGTIANI, 2021).

Desta maneira, os autores apontam para a necessidade de execução de diversas estratégias regulatórias, como programas de acompanhamento junto às *fintechs* ou as *sandboxes* regulatórias, para que haja segurança e estabilidade no sistema financeiro, reduzindo assim as dificuldades em avaliar o impacto das novas tecnologias nos consumidores (JAGTIANI; JOHN, 2018).

A operação das *fintechs* no país iniciou-se em 2010 com a criação da empresa Fairplace e seu caso fracassado de surgimento P2P no mercado brasileiro (SCHREIBER, 2011).

Conceitualmente, o P2P funciona conectando tomadores de crédito e investidores através de uma estrutura que organiza leilão e define as transações a serem feitas sem a necessidade do intermediário bancário, e já era explorado desde 2006 no Reino Unido e Estados Unidos da América (EUA).

A atuação no mercado brasileiro, porém, se dava sobre uma brecha legal da Lei 4.595/1964, que dispunha sobre todo o Sistema Financeiro Nacional, mas não fazia previsão a respeito de um sistema de pagamentos no qual o setor privado atuasse na prestação de serviços de pagamentos ou empréstimo. Meses após sua abertura, a empresa acabou sendo objeto de investigação penal, uma vez que a Lei n. 7.492/86 criminaliza a atividade de intermediação financeira sem autorização, e a empresa teve que encerrar suas atividades. É notório e fácil visualizar o surgimento de um desafio para os órgãos reguladores, pois a lei naquele momento mostrou-se ultrapassada.

O SFN enfrenta, a partir desse ponto, um estado de desconexão regulatória, que traz o risco de mais empresas atuarem fora do arcabouço normativo-regulatório. Isso demanda a necessidade de adequação da regulação vigente, que muitas vezes não está mais de acordo com a realidade, dado o caráter disruptivo das inovações implementadas. Para solucionar esse cenário, é ideal que o regulador dimensione o fenômeno inovador por meio de estudos e adapte a regulação vigente ou crie uma nova totalmente para superar o estado de desconexão regulatória (FORD, 2017, p. 144).

Esse conceito conecta-se a outros dois chamados *timing* e descompasso regulatório, que caracterizam a capacidade ou não do regulador atuar no ritmo ideal que acompanhe as mudanças no sistema regulado. Em outras palavras, o tempo levado entre o descompasso regulatório e o seu ajuste. Dentro deste prisma, assume-se que a inovação surge e passa a atuar em um arcabouço regulatório que não foi pensado para essa inovação, surgindo daí uma necessidade de adaptação das normas regulatórias existentes (RANCHORDÁS, 2014, p. 69). Os órgãos reguladores, na carência das condições necessárias para uma resposta tempestiva optaram por adaptar a regulação existente instituindo a figura do correspondente bancário através da Resolução CMN n. 3.954/2011:

As instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil devem observar as disposições desta resolução como condição para a contratação de correspondentes no País, visando à prestação de serviços, pelo contratado, de atividades de atendimento a clientes e usuários da instituição contratante. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2011, p. 44, art. 1).

A reconexão regulatória no Brasil ocorreu somente a partir de 2013, com a Lei nº 12.865, que alterou o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) e, posteriormente, delegou ao Banco Central do Brasil (BCB) o papel de órgão regulador e supervisor por meio da Resolução nº 4.282/2013. Isso permitiu a reconexão do arcabouço regulatório à realidade, bem como trouxe diversas inovações regulatórias, integrando os arranjos e instituições de pagamento ao Sistema Brasileiro de Pagamentos (SBP). Como resultado, houve uma intensificação no processo de bancarização, permitindo que as *fintechs* participassem do mercado brasileiro oferecendo serviços de pagamento e transferência, mesmo sem conta corrente ou acesso aos serviços de pagamento tradicionais oferecidos pelos bancos, em um ambiente seguro (COSTA; GASSI, 2017).

No entanto, embora incentivem as inovações, os reguladores buscam minimizar os riscos de efeitos colaterais danosos à sociedade, dado que esses avanços aumentam a complexidade e o grau de incerteza em torno da regulação (RANCHORDÁS, 2015, p. 201-224). É possível minimizar esses riscos, mas eles devem ser quantificados, permitindo uma análise probabilística acerca de sua ocorrência, enquanto as incertezas não são (BALDWIN; CAVE; LODGE, 2012).

O órgão regulador deve criar instrumentos de controle e análise que permitam ter ciência do potencial de inovação que os agentes, que dispõem das melhores tecnologias, possuem e transformar tal incerteza em risco calculado (MOSES, 2007 apud VIANNA, 2019). Para tanto, há proposições de que o regulador adote uma postura mais flexível e próxima aos agentes de mercado, proporcionando possibilidade de prioridades e níveis de urgência de intervenções regulatórias, servindo como uma espécie de termômetro e definindo o timing regulatório (BALDWIN, 2017).

3.3 O CENÁRIO APÓS A LEI 12.865/2013 E A REGULAÇÃO VIGENTE

No Brasil, a Lei n. 12.865/13 em conjunto com a Resolução CMN n. 4.282/2013 definiu uma nova matriz para o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) e estabeleceu diretrizes para a regulamentação, vigilância e supervisão das instituições de pagamento integrantes do SPB. Com essa nova regulação, o ambiente ficou propício para o pleno funcionamento das *fintech*, porém somente no mercado de pagamentos, de acordo com o Banco Central do Brasil (2013, p. 16).

A lei criou um quadro regulatório para as Instituições de Pagamento (IP) a fim de evitar que qualquer agente financeiro operasse no Sistema Financeiro Nacional (SFN) sem a devida regulamentação e, assim, reduzir os riscos à estabilidade financeira do país.

[...] qualquer infraestrutura de mercado financeiro no Brasil, para funcionar, está sujeita à autorização e à vigilância do BACEN, inclusive aqueles que liquidam operações com títulos, valores mobiliários, moeda estrangeira e derivativos financeiros. Ainda cabe ao Banco Central do Brasil, seguindo diretrizes dadas pelo Conselho Monetário Nacional, o papel de regulador, juntamente com a Comissão de Valores Mobiliários, nas suas respectivas esferas de competência. (BRASIL, 2014).

No mercado de crédito, as *fintechs* surgiram a partir de 2014, operando como correspondentes bancários regulados pela Resolução n. 3.954/11, que exigia sua vinculação a uma instituição financeira tradicional. No entanto, havia a necessidade de uma regulação específica para as *fintechs* nesse mercado, visto que a adaptação à legislação existente impôs limitações à sua autonomia, interferindo em sua dinâmica e criando custos de transação que prejudicavam sua competitividade.

Conforme apontado por Vianna (2019), a ausência de uma regulação específica para o mercado de crédito *peer-to-peer* (P2P) afetou negativamente o modelo de negócio dessas empresas. Com o aumento anual do número de *fintechs* em operação, tornou-se cada vez mais necessário estabelecer uma regulação específica, baseada na atividade desenvolvida, a fim de evitar assimetrias regulatórias em relação às empresas tradicionais e garantir um ambiente competitivo justo para todas as partes envolvidas (STULZ, 2019). Somente após oito anos do encerramento da primeira *fintech* voltada ao mercado de crédito foi estabelecida a regulação através da Resolução n. 4.656/18 do qual:

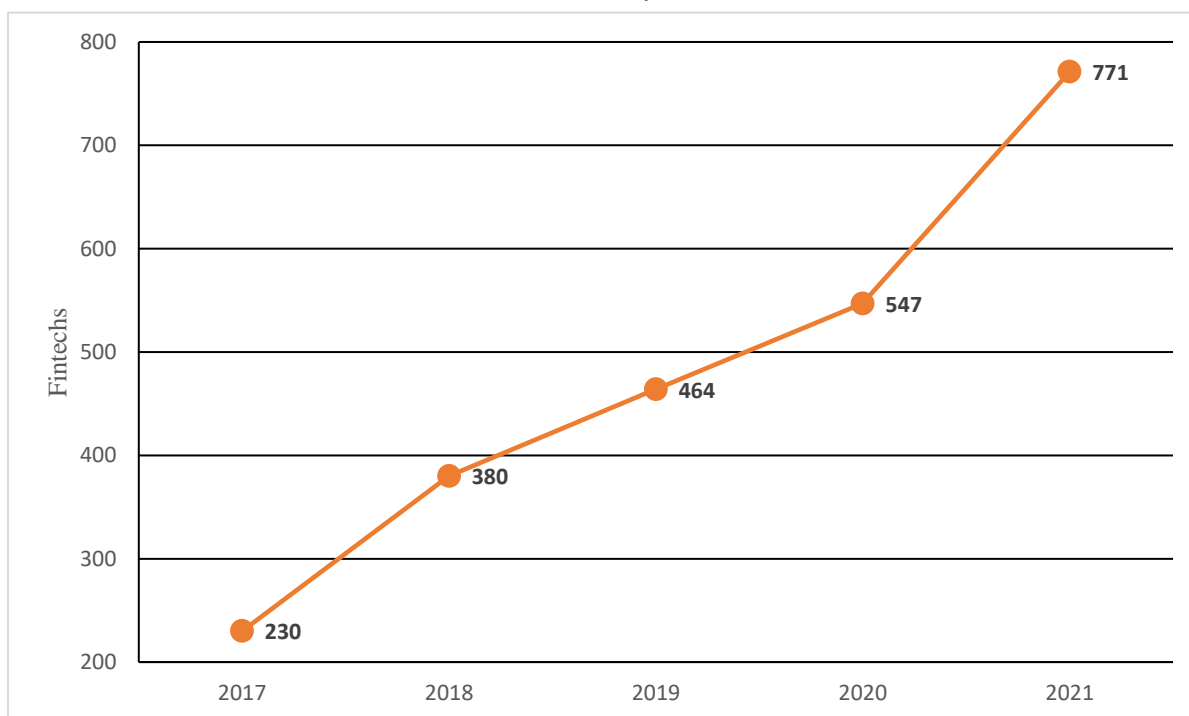
Dispõe sobre a sociedade de crédito direto e a sociedade de empréstimo entre pessoas, disciplina a realização de operações de empréstimo e de financiamento entre pessoas por meio de plataforma eletrônica e estabelece os requisitos e os procedimentos para autorização para funcionamento, transferência de controle societário, reorganização societária e cancelamento da autorização dessas instituições (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2018, p. 24).

A Resolução estabelece relações creditícias entre os agentes, reconectando o arcabouço regulatório à realidade. Segundo a regulação, as SCDs têm como objeto a realização de operações de empréstimo, financiamento e aquisição de direitos creditórios exclusivamente por meio de plataforma eletrônica, com recursos financeiros provenientes apenas de capital próprio. Já as SEPs têm como objetivo a realização de operações de empréstimo e financiamento entre pessoas exclusivamente por meio de plataforma eletrônica (BANCO CENTRAL DO BRASIL,

2022a). Em ambos os casos, as operações devem ser estruturadas com base em critérios consistentes, verificáveis e transparentes, contemplando aspectos relevantes do demandante dos recursos, como situação econômico-financeira, grau de endividamento e capacidade de geração de fluxos de caixa, entre outros (MACAHYBA *et al.*, 2021, p. 12).

Com a melhoria do arcabouço regulatório e do ambiente competitivo no mercado de crédito, houve uma intensificação na abertura de *fintechs* no Brasil. A partir de 2018, o mercado brasileiro obteve um alto ritmo de crescimento. De acordo com o relatório "*Fintech na América Latina: Um Ecossistema Consolidado para Recuperação*", publicado pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) ao final de 2021, o mercado brasileiro, além de ser o maior da região, com aproximadamente 31% do mercado de *fintechs*, contava com 771 *fintechs* em operação. O país foi um dos mais atraentes para investimentos na região e apresentou uma taxa de crescimento médio anual de 36,54% entre 2017 e 2021, conforme mostrado no Gráfico 1 e na Tabela 1 a seguir.

Gráfico 1 – Número de *fintechs* no Brasil



Fonte: BID (2022).

Durante a pandemia mundial de COVID-19, ao contrário do que pode ser deduzido em outros segmentos, os investimentos continuaram a impulsionar os setores de crédito, bancos digitais e pagamentos. Isso é evidenciado pela declaração de Daniela Espinosa, cofundadora e diretora operacional (COO) da Kushki: "[...] todo o processo de vendas online foi acelerado. O

que levaria cinco anos para acontecer ocorreu em dois, tornando-se um grande benefício para nosso modelo de negócio e para nossos usuários" (BID, 2022, p. 62).

Tabela 1 – Crescimento do número de *fintechs* no Brasil

País	Ano					Cresc. Médio
	2017	2018	2019	2020	2021	
Brasil	230	380	464	547	771	
Crescimento anual	-	65,22%	22,11%	17,89%	40,95%	36,54%

Fonte: BID (2022).

A pandemia global de COVID-19 acelerou a transição para os serviços digitais, aumentando os investimentos em tecnologia por parte de bancos tradicionais e *fintechs*, impulsionado pela demanda por pagamentos online decorrente do isolamento social. Além disso, a política pública do BCB para o Sistema de Pagamentos Rápidos de Varejo (SPRV), chamado de PIX no Brasil, tem contribuído diretamente para o desenvolvimento do mercado, gerando interoperabilidade, transacionalidade e inclusão por meio de interfaces de programação de aplicativos (API), bem como sustentabilidade do ecossistema de finanças abertas (*Open Finance*).

Apesar da diversidade de negócios e do aumento expressivo do número de *fintechs* no Brasil existem apenas três modalidades regulatórias: Instituições de Pagamento (IP), Sociedades de Crédito Direto (SCD) e Sociedades de Empréstimo entre Pessoas (SEP). As IPs aumentaram significativamente sua participação em ativos no mercado financeiro, enquanto as SEP e SCD têm participação inexpressiva, apesar do crescimento geral do setor.

Tabela 2 – *Fintech* e bancos autorizados a funcionar pelo BCB no IF.Data

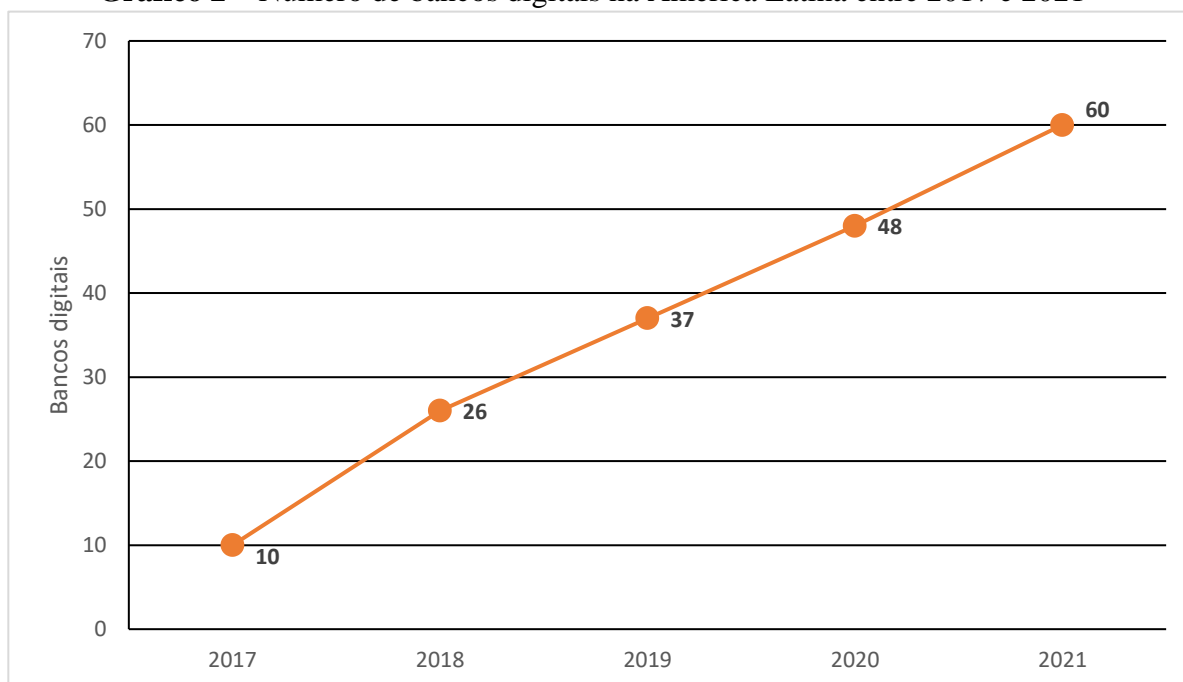
Tipo de instituição	Número de Instituições				Ativos (R\$ bilhões)			
	2018	2019	2020	2021*	2018	2019	2020	2021*
Ips	10	19	26	28	216,5	242,6	302,4	293,5
SCDs	0	5	25	28	0,0	0,0	0,3	0,5
SEPs	0	2	5	6	0,0	0,0	0,0	0,0
Bancos Comerciais e Múltiplos	95	96	98	99	7.534,3	7.895,4	9.600,2	9.932,0

Fonte: BCB (2021) citado por MACAHYBA *et al* (2021, p. 13).

Neste contexto, o modelo de "banco digital" amplamente difundido chamou a atenção do BCB. Embora esses bancos tenham se beneficiado do processo de bancarização e digitalização

gerado pela entrada de *fintechs* no país, é importante destacar que nem todas as empresas que compartilham essa forma de operação fazem parte desse segmento. Embora haja semelhanças em relação ao uso intensivo de tecnologia, desburocratização e ausência de agências físicas, é importante distinguir entre bancos digitais e outras empresas que oferecem serviços financeiros digitais, como carteiras digitais e plataformas de pagamentos.

Gráfico 2 – Número de bancos digitais na América Latina entre 2017 e 2021



Fonte: BID (2022).

Deste modo, apesar de aparentar um caráter altamente inovador, o modelo de negócio dos bancos digitais participa do fenômeno de digitalização que engloba todas as instituições financeiras. No entanto, eles estão dentro do arcabouço regulatório que não distingue bancos digitais de bancos tradicionais, como mencionado pelo BCB em seu artigo de estudos especiais nº 89/2020, intitulado "*Fintechs* de crédito e bancos digitais".

Não existe, atualmente, regime de autorização e funcionamento específico para bancos digitais, que devem se enquadrar às normas aplicáveis aos demais bancos para fins de autorização. No entanto, algumas instituições financeiras vêm adotando modelos de negócio exclusivamente digitais, optando pela não abertura de agências ou postos de atendimento físicos (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2020a, p. 7).

Tabela 3 – Crescimento de bancos digitais na América Latina entre 2017 e 2021

País	Ano					Cresc. Médio
	2017	2018	2019	2020	2021	
Brasil	10	26	37	48	60	
Crescimento anual	-	160,00%	42,31%	29,73%	25,00%	64,26%

Fonte: BID (2022).

Macahyba *et al* (2021) ressalta a importância da regulamentação e intervenção em casos de má-fé por parte de empresas que utilizam o termo "banco digital" de forma deliberada. A disseminação frequente dessa nomenclatura por parte de instituições bancárias incumbentes e não bancárias como estratégia operacional e de marketing sem respaldo regulatório tem sido um ponto de atenção para as autoridades reguladoras, uma vez que pode induzir os consumidores ao erro, fazendo-os pensar que se trata de bancos que possuem garantias legais e que estão em conformidade com o arcabouço regulatório.

[...] é muito importante que as autoridades reguladoras disciplinem essa questão do uso indevido do termo “banco digital” como forma de respeitar a comunicação, transparência e a própria segurança do enorme fluxo de clientes que são atraídos pelos apelos do mundo digital (MACAHYBA *et al* 2021, p. 15).

Nesse sentido, é válido verificar se existem ganhos significativos decorrentes do uso da nomenclatura. Outra preocupação é se existem vantagens competitivas para as *fintechs*, de maneira a provocar impactos importantes nas receitas dos grandes bancos. Em suas conclusões, Macahyba *et al.* (2021, p. 22) afirmam que não há respaldo empírico para a afirmação de que as *fintechs* possam representar uma ameaça às receitas dos bancos tradicionais, observando pela perspectiva do *market-share*.

Para promover um ambiente transparente e competitivo e reduzir as barreiras de entrada no setor, o BCB passou a implementar, a partir de 2020, o *Open Banking*, permitindo que clientes de produtos e serviços financeiros compartilhem suas informações entre diferentes instituições autorizadas e movimentem suas contas bancárias a partir de diferentes plataformas, e não apenas pelo aplicativo ou site do banco, de forma segura, ágil e conveniente (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2022b).

Dessa maneira, o *Open Banking* aumenta o poder de escolha do cliente por ter mais informações em mãos para comparar produtos e serviços ofertados pelas diferentes instituições participantes. Outro impacto seria uma melhora na qualidade dos serviços e produtos ofertados,

pois, devido ao maior fluxo de informações, as instituições podem personalizar seu serviço ou produto de acordo com o perfil financeiro e as preferências do cliente (PAULA, 2022, p. 11).

4 CENÁRIO PÓS ADEQUAÇÃO REGULATÓRIA

O setor bancário brasileiro por muito tempo permaneceu inerte às demandas do consumidor que estava sendo cada vez mais impactado pela transformação tecnológica em sua vida. A atuação dos órgãos reguladores tornou-se, portanto, imprescindível para promover a inovação no setor. Após o caso da empresa Fairplace evidenciar uma iminente disrupção no arcabouço regulatório bancário em 2010, é importante destacar que as mudanças regulatórias foram fundamentais para a criação de um ambiente favorável ao surgimento das *fintechs* no Brasil.

O estabelecimento do novo arcabouço regulatório buscou o atendimento do art. 7º da Lei 12.865/13 conforme a seguir:

Art. 7º Os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento observarão os seguintes princípios, conforme parâmetros a serem estabelecidos pelo Banco Central do Brasil, observadas as diretrizes do Conselho Monetário Nacional: I - interoperabilidade ao arranjo de pagamento e entre arranjos de pagamento distintos; II - solidez e eficiência dos arranjos de pagamento e das instituições de pagamento, promoção da competição e previsão de transferência de saldos em moeda eletrônica, quando couber, para outros arranjos ou instituições de pagamento; III - acesso não discriminatório aos serviços e às infraestruturas necessários ao funcionamento dos arranjos de pagamento; IV - atendimento às necessidades dos usuários finais, em especial liberdade de escolha, segurança, proteção de seus interesses econômicos, tratamento não discriminatório, privacidade e proteção de dados pessoais, transparência e acesso a informações claras e completas sobre as condições de prestação de serviços; V - confiabilidade, qualidade e segurança dos serviços de pagamento; e VI - inclusão financeira, observados os padrões de qualidade, segurança e transparência equivalentes em todos os arranjos de pagamento (BRASIL, 2013, art. 7).

Em resumo, o objetivo central foi estabelecer os princípios que os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento devem seguir. Esses princípios são definidos pelo Banco Central do Brasil, com base nas diretrizes do Conselho Monetário Nacional, e incluem a interoperabilidade entre diferentes arranjos de pagamento, a solidez e eficiência das instituições de pagamento, a promoção da competição, o acesso não discriminatório aos serviços e infraestruturas necessárias, o atendimento às necessidades dos usuários finais, a confiabilidade, qualidade e segurança dos serviços de pagamento, e a bancarização. Além disso, a lei exige a proteção dos interesses econômicos dos usuários, a privacidade e a proteção de dados pessoais, a transparência e o acesso a informações claras e completas sobre as condições de prestação de serviços. Neste sentido, em observância ao inciso VI do artigo citado, a pesquisa baseou-se em verificar o aumento da bancarização.

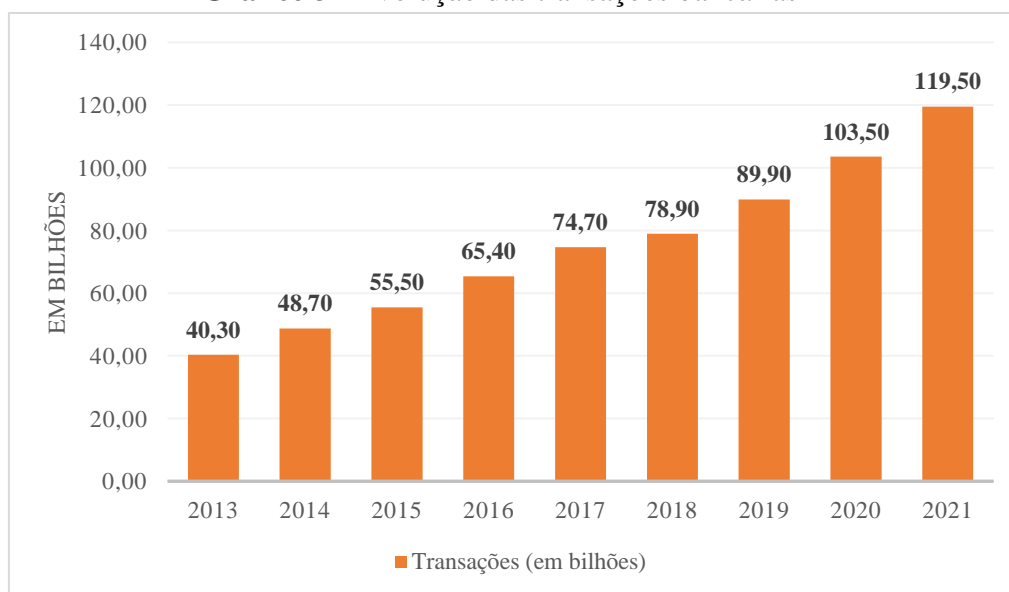
Os dados do The Global Findex Database 2021 demonstram o aumento da bancarização no país. Em 2011, apenas 56% da população brasileira possuía conta bancária, número que subiu para 68% em 2014, 70% em 2017 e alcançou 84% em 2021. Esse crescimento pode ser atribuído a políticas públicas voltadas para a inclusão financeira e o acesso aos serviços bancários, bem como ao surgimento de novas tecnologias financeiras.

Os relatórios de cidadania financeira de 2018 e 2021 corroboram este crescimento entre os anos de 2013 e 2021. O percentual de adultos com relacionamento com instituições financeiras, que inclui contas não encerradas, aumentou de 85% em 2018 para 96% em 2020, de acordo com o Relatório de Cidadania Financeira 2021.

Nesse período, também houve um aumento significativo na diversificação dos tipos de instituições financeiras utilizadas pela população, com destaque para as instituições de pagamentos (IPs), que apresentaram um crescimento de aproximadamente 160% em relação ao período de 2018 a 2020. Esses dados evidenciam a ampliação do acesso aos serviços financeiros e o aumento da inclusão financeira no Brasil.

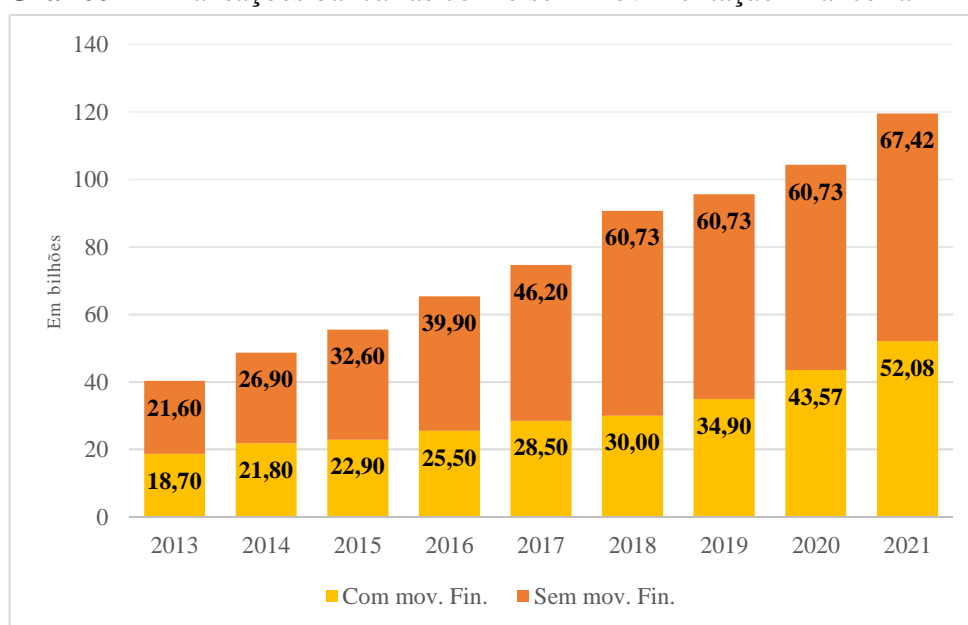
Neste sentido, bancarização da população brasileira apresentou um crescimento significativo nos últimos anos, com a inclusão de contas bancárias com saldos baixos ou sem movimentação financeira e a diversificação das instituições financeiras utilizadas pela população, sobretudo com o aumento expressivo da participação das instituições de pagamentos.

De acordo com o relatório "Pesquisa de Tecnologia Bancária 2018", é possível notar um aumento significativo nas transações bancárias no Brasil ao longo dos anos. Considerando apenas o número de transações, entre período 2013 e 2021, houve um aumento médio anual de aproximadamente 16,7%. Destacando o crescimento de 20,8% de 2013 para 2014, ano imediatamente posterior à vigência da Lei 12.865/13, é seguro afirmar que houve aumento do número de pessoas inseridas no Sistema Financeiro. Vale ressaltar ainda que em anos mais recentes, a variação que mais se aproximou da média foi entre 2020 e 2021, quando foi registrado o aumento de 15,5%. De modo geral, um cenário positivo para o setor financeiro, com uma tendência de crescimento contínuo no número de transações bancárias.

Gráfico 3 - Evolução das transações bancárias

Fonte: Adaptado de FEBRABAN (2018, 2019, 2020, 2021)

Essa evolução das transações bancárias pode ser um reflexo da entrada e consolidação das *fintechs* no mercado brasileiro, impulsionando a competição e a inovação no setor bancário, assim como das políticas públicas implementadas após estabelecimento da Lei 12.865/13 pelo Poder Executivo em conjunto com a Circular nº 3.682/13 do BCB para promover a bancarização. Outra análise que corrobora esta visão é desagregando as transações com movimentação financeira e sem movimentação financeira, conforme o **gráfico 4**.

Gráfico 4 - Transações bancárias com e sem movimentação financeira

Fonte: Adaptado de FEBRABAN (2018, 2019, 2020, 2021)

Observando o crescimento no período total, é possível notar um aumento considerável em ambas as categorias. As transações com movimentação financeira cresceram, em valores absolutos, de 18,70 bilhões em 2013 para 52,08 bilhões em 2021, um aumento de 178,5%. Já as transações sem movimentação financeira cresceram de 21,60 bilhões em 2013 para 67,42 bilhões em 2021, um aumento de 212,1%.

Em relação ao crescimento médio, as transações com movimentação financeira apresentaram um aumento de 14,0% ao ano em média, enquanto as transações sem movimentação financeira tiveram um aumento de 15,5% ao ano em média no período total de 2013 a 2021. Entre 2013 e 2017, a média de crescimento das transações com movimentação financeira foi de 11,2%, enquanto a média de crescimento das transações sem movimentação financeira foi de 21,0%. Já no período de 2018 a 2021, as médias de crescimento foram de 16,8% e 10,1%, respectivamente.

Observando as variações médias anuais, é possível notar que as transações sem movimentação financeira apresentam uma variação mais elevada do que as transações com movimentação financeira, com exceção de 2018. Neste sentido, os dados evidenciam, especialmente, o crescimento nas transações sem movimentação financeira, como consultas de saldo e extrato entre 2013 e 2017. enquanto as transações com movimentação financeira podem ter sido impactadas por outros fatores, como mudanças na economia e políticas públicas. O relatório Pesquisa FEBRABAN de Tecnologia Bancária 2018 aponta que “um dos motivos do crescimento é que, com a comodidade de fazer consultas de qualquer lugar, a qualquer momento, operações como consulta de saldo e extrato, por exemplo, tornam-se mais frequentes” corroborando a argumentação de aumento na bancarização como efeito positivo para a sociedade.

Além disso, as transações sem movimentação financeira tiveram uma variação menor em 2021 em comparação aos anos anteriores, enquanto as transações com movimentação financeira tiveram um aumento significativo de 35,6%. Considerando o crescimento média das transações com movimentação financeira de 2018 a 2021, é possível que este aumento tenha relação com a pandemia global de covid-19, dado que com o surgimento da pandemia e as medidas de distanciamento social, muitas pessoas passaram a realizar transações financeiras online, evitando o contato físico em agências bancárias e caixas eletrônicos. O aumento do comércio eletrônico e das compras online também pode ter contribuído para esse aumento de transações financeiras com movimentação financeira.

No entanto, é importante destacar que outros fatores também podem ter influenciado esse aumento, como a popularização de novas tecnologias e soluções de pagamento, advento

da Resolução n. 4.656/18, por exemplo. Apesar do avanço, o marco estabelecido não foi suficiente para reconectar totalmente o arcabouço regulatório à realidade, uma vez que, fora do SBP, atuavam cerca de "[...] 453 startups financeiras em operação considerando os conceitos de *fintechs* propriamente dita e plataformas dedicadas à eficiência financeira." Essas empresas atuavam em mais de nove mercados diferentes, como gestão financeira, empréstimos, seguros, entre outros. Dessa forma, criou-se um hiato normativo em relação às instituições bancárias e às startups *fintech* (FINTECHLAB, 2018).

Para solucionar esse problema, as instituições financeiras tradicionais se submeteram à fiscalização direta do BCB, enquanto as *fintechs* que atuavam fora do SPB eram supervisionadas pela Comissão de Valores Mobiliários (2016), por meio da Portaria CVM/PTE/Nº 105 de 07 de junho de 2016, apenas para garantir que não houvesse transgressão da lei. Houve, portanto, um efeito de descompasso regulatório no setor bancário entre 2013 e 2018, período em que não havia regulação específica para as *fintechs* fora do mercado de pagamentos. Isso ocorreu em decorrência de uma postura reativa do BCB em adaptar o arcabouço regulatório anterior, o que acabou por desequilibrar o mercado, criando assimetria regulatória para as *fintechs* em detrimento das instituições financeiras tradicionais.

Após a Resolução 4.656/18 do CMN, resolveu-se o problema do descompasso regulatório, inserindo no contexto normativo as figuras das SCD e SEP. Entretanto, muito foi debatido a respeito da existência de vantagens competitivas para as *fintechs*, empresas entrantes, em detrimento das incumbentes devido à jovialidade da regulação.

Levando em consideração o tamanho dos mercados (Tabela 2), Macahyba *et al.* (2021, p. 20) verificaram a hipótese da existência de vantagens competitivas por meio da comparação da evolução das receitas de serviços e de tarifas entre os cinco maiores bancos e as cinco maiores *fintechs* de pagamentos no período de 2018 a 2020. Para isso, construíram um "[...] indicador que consiste no volume das receitas dos bancos cuja origem está fora das atividades e serviços sob concorrência direta das IP sobre as receitas bancárias que estão dentro da concorrência".

Suas conclusões são de que a hipótese não encontra respaldo empírico, tendo em vista que as *fintechs* de pagamento destacadas participam em apenas 27,5% do *market share*. Além disso, o segmento de *fintechs* de pagamento independentes alcança em média apenas 6% do *market share*. O que pode ser afirmado empiricamente é que o setor bancário tradicional, além de ser altamente concentrado, com barreiras à entrada e forte regulação, possui alta resiliência em suas taxas de lucro. Entre os anos de 2017 e 2021, excluindo 2020, o setor obteve uma rentabilidade média de 16,8%. Isso mostra a grande capacidade do setor bancário tradicional

de se adaptar às novas tecnologias e oferecer soluções, se assim o quiserem, de acordo com seu poder de mercado (PAULA, 2022).

Desta forma, apesar da postura inicialmente reativa, o BCB, dentro de suas atribuições, agiu acertadamente reduzindo as assimetrias ou desequilíbrios regulatórios adequando as *fintechs* dentro do mercado de pagamento, crédito e empréstimo. Isso promoveu efeitos positivos à regulação, incentivando a inovação e a equidade concorrencial, dando previsibilidade e trazendo solidez ao sistema com essas *fintechs* devidamente regulamentadas.

A rápida expansão no número de *fintechs* trouxe desde 2017 diversos desafios, principalmente considerando o fator de expansão na demanda de serviços online e a pandemia global de COVID-19. O BCB tem atuado com propostas que aumentem a concorrência, como o Laboratório de Inovações Financeiras e Tecnológicas (LIFT), sandboxes regulatórias e a implementação do *Open Banking*, que objetiva propiciar melhores produtos e serviços financeiros, aumentar eficiência e competição do SFN.

Apesar dos debates a respeito da dinâmica concorrencial entre *fintechs* e instituições financeiras tradicionais, o fato é que, por conta desta dinâmica, a transparência se transformou em um pilar para o órgão regulador otimizar o arcabouço regulatório e trazer resultados positivos à sociedade. Desta forma, com a Resolução Conjunta nº 1 do BCB, iniciou-se em 2020 a implementação do *Open Banking*, caracterizado pelo "compartilhamento padronizado de dados e serviços por meio de abertura e integração de sistemas". O objetivo do *Open Banking* é propiciar melhores produtos e serviços financeiros, aumentar a eficiência e a competição do SFN.

Constituem objetivos do *Open Banking*: I - incentivar a inovação; II - promover a concorrência; III - aumentar a eficiência do Sistema Financeiro Nacional e do Sistema de Pagamentos Brasileiro; e IV - promover a cidadania financeira (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2020b, art. 3).

Durante as quatro fases do *Open Banking*, foram coletados dados sobre os produtos e serviços oferecidos pelas instituições participantes, identificação dos clientes, dados transacionais dos clientes e implementação de serviços de pagamento. Conforme a fase 4, o *Open Banking* passou a compartilhar informações adicionais além dos produtos e serviços bancários tradicionais, marcando o início de sua transição para o *Open finance* (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2022b).

Com a implementação do *Open Banking*, o BCB promove um ambiente transparente de autorregulação, orientando, controlando e vetando quando necessário. Isso resulta em efeitos

positivos na busca por amenizar a capacidade disruptiva das *fintechs*, promovendo um maior fluxo de informações. Com o compartilhamento de informações, bancos e *fintechs* conseguem ofertar produtos mais adequados aos seus clientes, obtendo-se um ambiente de competição mais equilibrado, no qual os clientes podem acessar serviços e produtos que melhor atendem às suas necessidades com menor custo.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O arcabouço regulatório mostrou-se ultrapassado com a chegada e estabelecimento das *fintechs* no Brasil a partir de 2010, tornando imprescindível a ação do órgão regulador para adequar a regulação de maneira tempestiva. No entanto, apesar dos esforços das autoridades monetárias e financeiras, o contexto não permitiu uma adequação imediata. Como resultado, a ação para coibir a atuação de empresas no mercado de crédito limitou o desenvolvimento de soluções financeiras inovadoras. A situação evoluiu para um descompasso regulatório, no qual o regulador não consegue atuar no mesmo ritmo de inovação imposto pelo mercado. Este processo pode ser visto como natural, já que as autoridades regulatórias são frequentemente obrigadas a regular a posteriori.

A instituição da Lei nº 12.865/13 pelo Poder Executivo, que regula o Sistema de Pagamentos Brasileiro e estabelece as Instituições de Pagamentos, revelou-se uma reação que visava garantir a estabilidade do sistema e reduzir os riscos de atuação indevida de *fintechs*. Apesar das limitações no arcabouço regulatório recém-adequado, a ação foi equilibrada, pois buscou incentivar a inovação e trazer efeitos positivos à população. Conforme constatado, houve um aumento na bancarização da população, resultando em mais facilidade para realizar pagamentos e aumento no acesso a serviços financeiros.

No entanto, pode-se observar um desequilíbrio regulatório como efeito negativo. Entre 2013 e 2018, as *fintechs* que atuavam fora do mercado de pagamentos obtiveram vantagens devido à falta de regulação específica sobre os mercados de crédito e empréstimos. No entanto, essas vantagens não necessariamente se refletiram em vantagens competitivas, uma vez que, após a estabelecimento da Resolução 4.656/18 pelo CMN, não foram verificadas grandes diferenças nas Receitas de Prestação de Serviços e de Tarifas ou na lucratividade do setor bancário entre *fintechs* de pagamento, bancos digitais e bancos tradicionais.

Esse período entre o encerramento da primeira *fintech* atuante no mercado de crédito e empréstimo e a implementação da Resolução 4.656/18 do CMN evidencia que o Banco Central do Brasil (BCB) valoriza a integridade do mercado e as inovações financeiras, mas não consegue alcançar plenamente a simplicidade nas regras. Nesse sentido, apesar de o sistema financeiro brasileiro ser tecnologicamente avançado e de existirem estratégias como o acompanhamento das *fintechs* ou *sandboxes* regulatórios, o arcabouço regulatório parece sempre estar descompassado com a realidade do mercado.

No entanto, é importante destacar que o arcabouço regulatório ainda não conseguiu acompanhar o ritmo de inovação do mercado, o que pode representar uma barreira para as

fintechs que buscam expandir sua atuação. Além disso, a concorrência cada vez mais acirrada no mercado financeiro tem aumentado a necessidade de se investir em tecnologias avançadas e melhorias de processos para manter-se competitivo. Outro fator que pode representar um desafio é a questão da segurança dos dados financeiros dos usuários, e a necessidade de garantir a proteção desses dados é vital para manter a confiança dos clientes e continuar a crescer no mercado.

Dessa forma, é fundamental que as *fintechs* estejam sempre atentas e preparadas para enfrentar esses desafios e continuarem a inovar e evoluir no mercado financeiro brasileiro. A colaboração e o diálogo constante com as autoridades regulatórias também são essenciais para aprimorar o arcabouço regulatório, garantir a estabilidade e integridade do mercado e promover a inovação de maneira equilibrada e responsável. Somente dessa forma será possível garantir a sustentabilidade e o sucesso a longo prazo do setor *fintech* no Brasil.

REFERÊNCIAS

ALLEN, F.; GU, X. JAGTIANI, J. A survey of *fintech* research and policy discussion. **Working Papers**, Philadelphia, n. 20-21, p. 259-339, fev. 2021. Review of Corporate Finance. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3622468. Acesso em: 15 nov. 2022.

BALDWIN, R. Regulatory excellence and lucidity. In: COGLIANESE, C. (org.). **Achieving regulatory excellence**. Washington, D.C.: Brookings Institution Press, 2017. p. 115-130.

BALDWIN, R.; CAVE, M.; LODGE, M. **Understanding regulation**: theory, strategy, and practice. New York: Oxford University Press, 2012.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução nº 3.954 de 24 de fevereiro de 2011. Altera e consolida as normas que dispõem sobre a contratação de correspondentes no País. **Diário Oficial da União**: seção 1, Brasília, DF, ano 147, n. 40, p. 44, 25 fev. 2011. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/diarios/25036519/pg-44-secao-1-diario-oficial-da-uniao-dou-de-25-02-2011>. Acesso em: 9 nov. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Ministério da Fazenda. Resolução nº 4.282, de 4 de novembro de 2013. Estabelece as diretrizes que devem ser observadas na regulamentação, na vigilância e na supervisão das instituições de pagamento e dos arranjos de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), de que trata a Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013. **Diário Oficial da União**: seção 1, Brasília, DF, ano 150, n. 216, p. 16, 6 nov. 2013. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/diarios/61335398/dou-secao-1-06-11-2013-pg-16>. Acesso em: 9 nov. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução nº 4.656, de 26 de abril de 2018. Dispõe sobre a sociedade de crédito direto e a sociedade de empréstimo entre pessoas, disciplina a realização de operações de empréstimo e de financiamento entre pessoas por meio de plataforma eletrônica e estabelece os requisitos e os procedimentos para autorização para funcionamento, transferência de controle societário, reorganização societária e cancelamento da autorização dessas instituições. **Diário Oficial da União**: seção 1, Brasília, DF, ano 155, n. 82, p. 24, 30 abr. 2018. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/diarios/188353024/dou-secao-1-30-04-2018-pg-24>. Acesso em: 9 nov. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Fintechs de crédito e bancos digitais**. [S. l.]: Banco Central do Brasil, 2020. Estudo Especial n. 89, 2020a. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE089_Fintechs_de_credito_e_bancos_digitais.pdf. Acesso em: 12 dez. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Resolução conjunta nº 1, de 4 de maio de 2020. Dispõe sobre a implementação do Sistema Financeiro Aberto (*Open Banking*). **Diário Oficial da União**: seção 1, Brasília, DF, ano 158, n. 84, p. 34, 5 maio 2020b. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/diarios/295693372/dou-secao-1-05-05-2020-pg-34>. Acesso em: 12 dez. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Fintechs**. Brasília, DF: Governo Federal, 2022a. Disponível em: www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/fintechs. Acesso em: 2 nov. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Open finance**. Brasília, DF: Governo Federal, 2022b. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidade/financeira/openfinance>. Acesso em: 2 nov. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Cidadania Financeira 2018**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorio-cidadania-financeira/RCF2018-portugues.pdf>. Acesso em: 23 mar. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Cidadania Financeira 2021**. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/documentos_cidadania/RIF/Relatorio_d_e_Cidadania_Financeira_2021.pdf. Acesso em: 23 mar. 2023.

BID. **Fintech na America Latina e no Caribe**: um ecossistema consolidado para a recuperação. Nova Iorque: Banco Interamericano de Desenvolvimento, 2022. Disponível em: <https://publications.iadb.org/publications/portuguese/viewer/Fintech-en-America-Latin-un-ecossistema-consolidado-para-la-recuperacion.pdf>. Acesso em: 3 nov. 2022.

BRASIL. **Lei nº 12.865, de 9 de outubro de 2013**. Autoriza o pagamento de subvenção econômica aos produtores da safra 2011/2012 de cana-de-açúcar e de etanol que especifica e o financiamento da renovação e implantação de canaviais com equalização da taxa de juros; dispõe sobre os arranjos de pagamento e as instituições de pagamento integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB); [...]. Brasília, DF: Presidência da República, 2013. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm. Acesso em: 12 dez. 2022.

BRASIL. Tribunal Regional Federal 5ª Região (1. Turma). **Apelação cível**: AC XXXXX20144058100 CE. Ação ordinária de indenização por danos morais e materiais decorrentes de intervenção e liquidação extrajudicial promovidas pelo BACEN. Recorrente: José Newton Lopes de Freitas. Recorrido: Banco Central do Brasil. Relator: Manoel de Oliveira Erhardt, 4 de maio de 2014. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/trf-5/328912128>. Acesso em: 12 nov. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Portaria CVM/PTE/nº 105, de 07 de junho de 2016**. Institui o Núcleo de Inovação em Tecnologias Financeiras da CVM. Rio de Janeiro: CVM, 7 jun. 2016. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/anexos/2016/PORTARIA105.pdf>. Acesso em: 11 dez. 2022.

COSTA, L. A.; GASSI, D. B. B. *Fintechs e os bancos brasileiros: um estudo regulatório à luz da lei 12.865*. **ETIC**: Encontro de Iniciação Científica, [s. l.], v. 13, n. 13, 2017. Disponível em: <http://intertemas.toledoprudente.edu.br/index.php/ETIC/article/view/6560>. Acesso em: 8 nov. 2022.

DINIZ, B. **O fenômeno fintech**: tudo sobre o movimento que está transformando o mercado financeiro no Brasil e no mundo. Rio de Janeiro: Alta Books, 2019.

FEBRABAN. **Pesquisa FEBRABAN de tecnologia bancária 2018**. [S. l.], Deloitte, 2018. Disponível em: https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/febraban_2018_Final.pdf. Acesso em: 10 nov. 2022.

FEBRABAN. **Pesquisa FEBRABAN de tecnologia bancária 2019**. [S. l.], Deloitte, 2019. Disponível em: <https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Pesquisa-FEBRABAN-Tecnologia-Bancaria-2019.pdf>. Acesso em: 10 nov. 2019.

FEBRABAN. **Pesquisa FEBRABAN de tecnologia bancária 2020**. [S. l.], Deloitte, 2020. Disponível em: <https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Pesquisa%20Febraban%20de%20Tecnologia%20Banc%C3%A1ria%202020%20VF.pdf>. Acesso em: 10 nov. 2022.

FEBRABAN. **Pesquisa FEBRABAN de tecnologia bancária 2021**. [S. l.], Deloitte, 2021. Disponível em: <https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/pesquisa-febraban-relatorio.pdf>. Acesso em: 10 nov. 2022.

FINTECHLAB. **Novo Radar FintechLab mapeia mais de 400 iniciativas**. [S. l.]: FintechLab, 2018. Radar. Disponível em: <https://fintechlab.com.br/index.php/2018/08/13/novo-radar-fintechlab-mapeia-mais-de-400-iniciativas/>. Acesso em: 11 dez. 2022.

FORD, C. **Innovation and the state: finance, regulation, and justice**. New York: Cambridge University Press, 2017.

MACAHYBA, L. *et al.* **Fintechs: o que são e quais as perspectivas concorrenciais na indústria financeira brasileira**. Rio de Janeiro: UFRJ: Instituto de Economia, 2021. Disponível em: https://www.ie.ufrj.br/images/IE/TDS/2021/TD_IE_033_2021_MACAHYBA_BOECHAT%20FILHO_MARTINS_SARNO.pdf. Acesso em: 13 nov. 2022.

MODENESI, A. M. *et al.* The Brazilian banking industry: evolution, concentration, and competition after the 1990s. In: BAER, W. *et al.* (ed.). **Brazil's economy: an institutional and sectoral approach**. Abingdon: Routledge, 2018. p. 6-27.

PAULA, L.F. **Inovações recentes no setor bancário brasileiro e seus efeitos sobre competição bancária e estabilidade financeira**. Rio de Janeiro: UFRJ: Instituto de Economia, 2022. Disponível em: https://www.ie.ufrj.br/images/IE/TDS/2022/TD_IE_014_2022_PAULA.pdf. Acesso em: 11 nov. 2022.

RANCHORDÁS, S. **Constitutional sunsets and experimental legislation: a comparative perspective**. Northampton, Massachusetts: Edward Elgar, 2014.

RANCHORDÁS, S. Innovation-friendly regulation: the sunset of regulation, the sunrise of innovation. **Jurimetrics**, [s. l.], v. 55, n. 2, p. 201-224, 2015. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2544291. Acesso em: 15 nov. 2022.

SCHREIBER, M. PF investiga fairplace, site de empréstimos entre pessoas. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 15 jan. 2011. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/861031-pf-investiga-fairplace-site-de-emprestimos-entre-pessoas.shtml>. Acesso em 17 nov. 2022.

STULZ, R. M. Fintech, bigtech, and the future of banks. **Journal of Applied Corporate Finance**, [s. l.], v. 31, n. 4, p. 86-97, nov. 2019. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/jacf.12378>. Acesso em: 13 nov. 2022.

VARELLA, S. R. D.; MEDEIROS, J. B. S.; SILVA JUNIOR, M. T. O desenvolvimento da teoria da inovação schumpeteriana. *In*: ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO, 32., 2012, Bento Gonçalves. **Anais [...]**. Bento Gonçalves: ENEGEP, 2012. Tema: Desenvolvimento sustentável e responsabilidade social: as contribuições da engenharia de produção. Disponível em: https://abepro.org.br/biblioteca/enegep2012_tn_sto_164_954_21021.pdf. Acesso em: 6 nov. 2022.

WORLD BANK. **The Little Data Book on 22 Financial Inclusion**. Disponível em: <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/a57b273f-12e1-5b10-89e2-d546f2ea7125/content>. Acesso em: 24 mar. 2023.

VIANNA, E. A. B. **Regulação das *fintechs* e sandboxes regulatórias**. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 2019. Dissertação (Mestrado em Economia) – Escola de Direito do Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2019. Disponível em: <http://35.238.111.86/jspui/handle/123456789/222>. Acesso em: 3 nov.