



Centro Universitário de Brasília - UniCEUB  
Faculdade de Ciências Jurídicas e Sociais - FAJS  
Curso de Bacharelado em Direito

**DÉBORA ALVES CUNHA**

**O FOMENTO À INOVAÇÃO NAS FASES DE REGULAMENTAÇÃO DAS  
FINTECHS**

**Brasília  
2023  
DÉBORA ALVES CUNHA**

# **O FOMENTO À INOVAÇÃO NAS FASES DE REGULAMENTAÇÃO DAS FINTECHS**

Monografia apresentada como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Direito pela Faculdade de Ciências Jurídicas e Sociais - FAJS do Centro Universitário de Brasília (UniCEUB).

Orientador(a): Prof<sup>a</sup>. Dra. Karla Margarida  
Martins Santos

**Brasília  
2023**

**DÉBORA ALVES CUNHA**

**O FOMENTO À INOVAÇÃO NAS FASES DE REGULAMENTAÇÃO DAS  
FINTECHS**

Monografia apresentada como requisito parcial  
para obtenção do título de Bacharel em Direito  
pela Faculdade de Ciências Jurídicas e Sociais -  
FAJS do Centro Universitário de Brasília  
(UniCEUB).

Orientador(a): Prof<sup>a</sup>. Dra. Karla Margarida  
Martins Santos

**CIDADE, DIA MÊS ANO**

**BANCA AVALIADORA**

---

**Professor(a) Orientador(a)**

---

**Professor(a) Avaliador(a)**

“O novo não nasce do velho, mas  
aparece ao lado deste”  
(Schumpeter, 1988, p. 143)

## RESUMO

O presente estudo visa compreender se as regulações direcionadas às *fintechs* continuam a fomentar a inovação. As inovações tecnológicas atreladas aos novos modelos de negócio atuam no Sistema Financeiro Nacional e causaram repercussões no cenário brasileiro. São empresas que estão atreladas à inovação disruptiva, que ganharam maior espaço no mercado a partir de 2018. Tendo em vista essas mudanças, o estudo se propõe a entender a atuação dos entes reguladores a fim de regular esses agentes de transformação. A pesquisa foi baseada no método qualitativo e bibliográfico, utilizando-se de revisão bibliográfica, jurisprudência, circulares e resoluções do Banco Central do Brasil, pareceres de outros entes reguladores e documentos de organismos internacionais. Para a análise das leis que regulam as *fintechs*, a pesquisa primeiro visou entender o surgimento da inovação, os desafios de se regular instituições inovadoras que se transformam rapidamente e depois relacionar esses elementos com os principais normativos. O resultado do estudo demonstrou que as normas instituídas se preocupam em não criar barreiras para a inovação e entrada de novos *players* no mercado. A regulação é direcionada em proporcionar maior eficiência e segurança jurídica, sem criar óbices.

**Palavras-chave:** Inovação disruptiva. *Fintechs*. Mercado financeiro. Regulação. Segurança jurídica.

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	7
<b>1 O SURGIMENTO DAS FINTECHS E SUA CONCEITUAÇÃO FRENTE AOS MODELOS DE INOVAÇÃO</b> .....	9
1.1 Crises e a inovação .....	10
1.2 Surgimento das fintechs.....	11
1.3 Relação entre fintechs e a inovação .....	12
<b>2 DEFINIÇÃO LEGAL DAS FINTECHS NO CENÁRIO BRASILEIRO</b> .....	15
<b>3 A ENTRADA DAS FINTECHS NO MERCADO BRASILEIRO</b> .....	16
<b>4 A REPERCUSSÃO DO SETOR BANCÁRIO BRASILEIRO EM FRENTE A ENTRADA DAS INOVAÇÕES DE MERCADO</b> .....	19
<b>5 OS DESAFIOS DA REGULAMENTAÇÃO DAS FINTECHS</b> .....	27
<b>6 A REGULAMENTAÇÃO DAS FINTECHS NO BRASIL E SUA EVOLUÇÃO</b> .....	31
6.1 Primeira fase de regulação das fintechs no Brasil .....	32
6.1.1 <i>Lei 12.865/13: Marco Legal do sistema de pagamentos brasileiro</i> .....	33
6.1.2 <i>BCB n° 3.680, 3.681, 3.682, 3.683: Regulamentação das instituições e serviços de pagamento</i> .....	36
6.1.3 <i>Resolução n° 4.480 de 2016: Aberturas de contas virtuais</i> .....	37
6.2 Segunda fase de regulação das fintechs no Brasil .....	38
6.2.1 <i>BCB n° 3.886/18: alteração da regulamentação dos arranjos e instituições de pagamento</i> .....	39
6.2.2 <i>CMN Resoluções 4.656 e 4.657: Regulamentação das Fintechs</i> .....	40
6.2.3 <i>Resolução Conjunta n° 1: Open Banking</i> .....	41
6.2.4 <i>Resolução CMN n° 4.865: SandBox</i> .....	43
6.2.5 <i>Resoluções BCB, 197, 198, 199, 200, 201 e 202: Regras Prudenciais</i> .....	46
<b>7 O FOMENTO À INOVAÇÃO FOI SEGUIDA DURANTE AS FASES DE REGULAMENTAÇÃO?</b> .....	48
<b>CONCLUSÃO</b> .....	54
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	55

## INTRODUÇÃO

A inovação é inerente ao desenvolvimento da sociedade e a partir disso mercados surgem ou se adaptam. O mercado financeiro vem sendo transformado por agentes que utilizam demasiadamente ferramentas tecnológicas criando um novo modelo de negócio. Esses agentes foram nomeados de *fintechs*.

As *fintechs* surgem no Brasil por volta dos anos 2000 e ao longo dos anos começaram a ganhar espaço no cenário financeiro. Por serem empresas que atuam no Sistema Nacional Financeiro, começaram a atrair atenção dos entes reguladores à medida que cresciam e se multiplicavam no setor. No entanto, apesar dos novos *players* atuarem no mercado financeiro, suas características não os enquadram nas mesmas normas regulamentares dos bancos tradicionais.

A principal preocupação para regular as *fintechs* é a adoção de um sistema que permita o fomento à inovação e a continuidade de novos entrantes no mercado, a fim de que a competição e o aprimoramento do serviço não sejam mitigados, mas que haja segurança jurídica tanto aos consumidores, quanto aos investidores.

Em vista desse dilema, esse estudo se propõe a responder aos questionamentos: como os entes de regulação lidaram com a regulação das *fintechs*? Como criar um ambiente de regulação que crie segurança jurídica sem criar óbices aos entrantes no setor? E por fim, entender se o fomento à inovação foi seguido durante as fases de regulamentação?

A fim de responder esses questionamentos, o trabalho será desenvolvido em três etapas. A primeira busca entender a relação das *fintechs* com a inovação disruptiva, e como as crises influenciaram no crescimento dessas empresas. Será discorrida a visão de autores, como de Schumpeter, para compreender a relação dos períodos de crise, inovação disruptiva e as *fintechs*. Em seguida, a consulta a dispositivos legais brasileiros irão nortear como se deu a conceituação das *fintechs* no país. Por fim, nesse primeiro momento, será analisado o processo de surgimento e o desenvolvimento dos novos *players* no setor financeiro no Brasil.

Em segundo momento será pesquisada a repercussão da entrada das *fintechs* no cenário brasileiro, destacando a expectativa do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) e do Banco Central do Brasil (BCB) com novos entrantes no mercado e principalmente a reação dos bancos tradicionais frente a uma nova concorrência, que possui outra formatação de operação no mercado. Também, discorre-se sobre os desafios para se regular as *fintechs*,

empresas que atuam essencialmente com tecnologia e inovações, isto é, como os entes reguladores precisam balizar para a criação de normas que gerem segurança jurídica sem mitigar o investimento em inovações disruptivas.

Na última etapa, serão analisadas as características das principais leis, normativos e circulares emitidas pelo Banco Central ou pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) que visam regulamentar e criar um ambiente de proteção jurídica às fintechs e entender se os dispositivos criados criam um ambiente de estímulo ao fomento à inovação.

Para o desenvolvimento deste estudo, será utilizada a metodologia bibliográfica e qualitativa, para fins de levantamento dos conceitos e utilizados acerca do tema, segundo a doutrina jurídica, legislação, jurisprudência vigente, pareceres e normativos, além de dados e constatações realizadas por meio de artigos científicos e estudos produzidos pelo Banco Central do Brasil, Conselho Administrativo de Defesa Econômica, Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE).

## 1 O SURGIMENTO DAS FINTECHS E SUA CONCEITUAÇÃO FRENTE AOS MODELOS DE INOVAÇÃO

A inovação caracteriza-se por ser um processo ou produto novo ou melhorado, que diferencia-se de produtos ou serviços já conhecidos<sup>1</sup>, sua presença é intrínseca à humanidade e tem suas raízes nas necessidades e aspirações dos indivíduos ao longo do tempo. Desde os primórdios da civilização, os seres humanos têm buscado a adaptação para enfrentar desafios e garantir sua subsistência<sup>2</sup>, e a partir desse desenvolvimento verifica-se a presença de inovação. No entanto, para fins deste trabalho iremos utilizar o recorte inovador nos processos de negócios<sup>3</sup> e no aspecto tecnológico, que serão discutidos a seguir.

Coutinho, Foss e Mouallem<sup>4</sup> abordam sobre o conhecimento, a ciência, a tecnologia e a inovação, e que essas características são responsáveis pela geração de mudanças na produção industrial, agricultura e na lógica de prestação de serviços. Nesse sentido, os elementos mencionados corroboram em resultados de inovação que impactam no dinamismo econômico das nações<sup>5</sup>.

Benoît Godin<sup>6</sup> refere-se a inovação para associar-se a era a partir da Revolução Industrial, em que empresários entenderam que evoluções eram essenciais para a adaptação dos modelos de negócio. Roberts, também, abordou que no século XIX o mundo começava a incorporar as inovações<sup>7</sup>.

A inovação caminha junto às diversas áreas da humanidade, dessa forma o mercado não se afastaria de ser influenciado por essas transformações. Portanto, o mercado está passível a introdução de novas ideias, métodos, produtos, serviços ou práticas que resultam em mudanças significativas. A inovação envolve a criação ou o aperfeiçoamento de algo já

---

<sup>1</sup> OCDE. **Oslo Manual 2018**: Guidelines for Collecting, Reporting and Using Data on Innovation. Luxembourg: OECD Publishing, 2018.

<sup>2</sup> ROBERTS, J. M. **Livro de Ouro da História do Mundo**. 5. ed. Rio de Janeiro: Ediouro, 1998.

<sup>3</sup> “A business process innovation is a new or improved business process for one or more business functions that differs significantly from the firm’s previous business processes and that has been brought into use by the firm”. OCDE. **Oslo Manual 2018**: Guidelines for Collecting, Reporting and Using Data on Innovation. Luxembourg: OECD Publishing, 2018. p. 20.

<sup>4</sup> COUTINHO, Diogo R.; FOSS, Maria Carolina; MOUALLEM, Pedro Salomon B. **Inovação no Brasil**: avanços e desafios jurídicos e institucionais. São Paulo: Blucher, 2017.

<sup>5</sup> COUTINHO, Diogo R.; FOSS, Maria Carolina; MOUALLEM, Pedro Salomon B. **Inovação no Brasil**: avanços e desafios jurídicos e institucionais. São Paulo: Blucher, 2017.

<sup>6</sup> GODIN, Benoît; VINCK, Dominique (ed.). **Critical studies of innovation**: alternative approaches to the pro-innovation bias. Cheltenham: Edward Elgar, 2017.

<sup>7</sup> ROBERTS, J. M. **Livro de Ouro da História do Mundo**. 5. ed. Rio de Janeiro: Ediouro, 1998.

existente, com o objetivo de gerar valor, impulsionar o crescimento, promover a vantagem competitiva ou até mesmo explorar um novo mercado<sup>8</sup>.

## 1.1 Crises e a inovação

Joseph Schumpeter<sup>9</sup> e neo-schumpeterianos entendem que o surgimento ou a evolução de alguma inovação tem períodos mais propícios de acontecer, assim existem picos de fomento e esses momentos são evidenciados quando a sociedade está enfrentando crises. Hall<sup>10</sup> e Gourio<sup>11</sup> apontam que momentos em que choques econômicos tendem a gerar mudanças nos processos de inovação.

Schumpeter<sup>12</sup> aborda a respeito dos momentos dos *booms* que vivem o mercado e o sistema financeiro, isto é a existência cíclica do mercado opera diante de depressões seguidas de *booms*, e *booms* seguidos de depressões. O autor evidencia que o início e o término dos períodos mencionados, são marcados pelo tempo em que novos empreendimentos possam surgir no mercado, e a nova depressão é ocasionada no passo em que o processo de reabsorção das inovações no mercado finda-se.<sup>13</sup>

Schumpeter<sup>14</sup> defende que o mercado financeiro vive um sistema de crescimento e crises, e nesses períodos há o surgimento da inovação, dessa forma existindo um padrão a ser seguido no ciclo econômico<sup>15</sup>. Vlados, Deniozos, Chatzinikolaou<sup>16</sup> explicam que em momentos de instabilidade, a inovação se faz presente para conduzir uma reestruturação levando o sistema

---

<sup>8</sup> IGRE, Paulo Bastos. **Gestão da Inovação**: uma abordagem estratégica, organizacional e de gestão de conhecimento. São Paulo: GEN Atlas, 2019.

<sup>9</sup> SCHUMPETER, Joseph A. **Teoria do desenvolvimento econômico**: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico. 3. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

<sup>10</sup> HALL, R. E. Quantifying the lasting harm to the us economy from the financial crisis. **NBER Macroeconomics Annual**, v. 29, p. 71-128, 2015.

<sup>11</sup> GOURIO, F.; MESSER, T.; SIEMER, M. Firm entry and macroeconomic dynamics: a state-level analysis. **American Economic Review**, v. 106, p. 214-218, 2016.

<sup>12</sup> SCHUMPETER, Joseph A. **Teoria do desenvolvimento econômico**: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico. 3. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

<sup>13</sup> SCHUMPETER, Joseph A. **Teoria do desenvolvimento econômico**: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico. 3. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

<sup>14</sup> SCHUMPETER, Joseph A. **Teoria do desenvolvimento econômico**: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico. 3. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

<sup>15</sup> SCHUMPETER, Joseph A. **Teoria do desenvolvimento econômico**: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico. 3. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

<sup>16</sup> VLADOS, Charis; DENIOZOS, Nikolaos; CHATZINIKOLAOU, Dimos. Global crisis, innovation and change management: towards a new systemic perception of the current globalization restructuring. **International Business Research**, v. 11, n. 8, p. 9-29, 2018.

em crise ao novo ciclo de desenvolvimento. Portanto, destacam que a utilização de métodos que fomentem a inovação são a essência para a superação de crises<sup>17</sup>.

Babina, Bernstein e Mezzanotti<sup>18</sup> conceituam que momentos de crise deixam marcas duradouras no processo de inovação e utilizam o exemplo da Grande Depressão, que foi um catalisador da aceleração em inovações nos Estados Unidos.

Thomas Kuhn<sup>19</sup> também traz a análise do papel da crise para os processos de mudança. Ele relaciona a criação de teorias com períodos de insegurança profissional, e a partir desse fenômeno há uma destruição em massa de paradigmas. O autor ainda aborda que as vivências de fracassos advindos de tentativas de resoluções proporcionam a criação de novas teorias. Assim, demonstra-se mais constatação da influência que as crises têm na geração de inovações.

Portanto, infere-se que para os autores mencionados acima os períodos de instabilidade estão mais propícios a vivenciarem o aparecimento de inovação, pois a partir dessas transformações a crise tende a ser controlada e voltar para uma fase “boom”<sup>20</sup>.

Por meio do recorte proposto, os períodos de crise são propícios ao desenvolvimento de inovações, entendendo-se o momento em que surgiram as fintechs e porque esse período foi fomentador para a aparição dessa inovação na indústria bancária. Os primeiros indícios de fintechs apareceram em 1990, com a instituição “Financial Services Technology Consortium”<sup>21</sup>, mas sua eclosão aconteceu apenas em 2008 em meio a crise financeira nos Estados Unidos<sup>22</sup>.

## 1.2 Surgimento das fintechs

A primeira fintech no formato das empresas atuais foi inaugurada em 1990, com a criação da PayPal, nos Estados Unidos<sup>23</sup>. O aplicativo permitia a realização de transferências bancárias sem a interferência de um banco, sendo necessário apenas o cadastramento de um

---

<sup>17</sup> VLADOS, Charis; DENIOZOS, Nikolaos; CHATZINIKOLAOU, Dimos. Global crisis, innovation and change management: towards a new systemic perception of the current globalization restructuring. **International Business Research**, v. 11, n. 8, p. 9-29, 2018.

<sup>18</sup> BABINA, Tania; BERNSTEIN, Asaf; MEZZANOTTI, Filippo. Financial disruptions and the organization of innovation: evidence from the Great Depression. **SSRN**, Oct. 2022. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3567425>. Acesso em: 29 set. 2023.

<sup>19</sup> KUHN, Thomas S. **A estrutura das revoluções científicas**. 12. ed. São Paulo: Perspectiva, 2013.

<sup>20</sup> SCHUMPETER, Joseph A. **Teoria do desenvolvimento econômico: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico**. 3. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

<sup>21</sup> ARNER, Douglas; BARBERIS, Janos; BUCKLEY, Ross. The evolution the fintech: a new post-crisis paradigm?. **University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper**, n. 2015/047, 2015.

<sup>22</sup> ROCHA, Diego Martins da; SANTOS, Luciano Balbino dos; SOUSA, Paulo Roberto Pires. O surgimento das Fintechs e seu impacto no Sistema Bancário Brasileiro. **DRPES**, Goiânia, v. 2, n. 1, p. 1-20, jan./jun. 2021.

<sup>23</sup> DINIZ, Bruno. **O fenômeno fintech: tudo sobre o movimento que está transformando o mercado financeiro no Brasil e no mundo**. Rio de Janeiro: Atlas, 2020.

cartão<sup>24</sup>. A nova modalidade de empreendimento ocasionou uma mudança de direcionamento, pois a época do surgimento foi um fator determinante para a possibilidade do ganho de mercado, que permitiu que desencadeasse um salto de inovação<sup>25</sup>. Ressalta-se, que as fintechs tiveram um avanço significativo no ano de 2008, em um cenário de crise financeira (Lehman Brothers), devido ao colapso de várias instituições, resultando em perdas para o governo norte-americano e para a sociedade.

Portanto, o contexto de ascensão das fintechs relaciona-se ao momento de *depressão*, recorte proposto por Schumpeter, pois aqui um conjunto de empreendedores viram na crise uma possibilidade de implantar uma nova forma de realizar operações financeiras, ao lado dos *players* que já dominavam o mercado, com modalidades tradicionais.

No modelo proposto por Schumpeter existem características propícias para que novas combinações de mercado surjam. Estas são: a apresentação de um novo bem ou uma nova qualidade à sociedade, um novo método, seja por descoberta científica ou uma nova modalidade de comércio, o aparecimento de um novo mercado, a utilização de uma nova matéria prima e por último a conquista de um novo monopólio ou a derrubada de um monopólio<sup>26</sup>.

### 1.3 Relação entre fintechs e a inovação

A inovação é um tema estudado por diversos autores, e dessa forma os tipos de inovação possuem várias classificações<sup>27</sup>. Christensen<sup>28</sup> classificou como disruptiva e de sustentação; Garcia e Cantalone<sup>29</sup> separou entre radical, real e incremental; Chesbrough<sup>30</sup> entendeu que as inovações poderiam ser abertas e fechadas; Por fim, Kelley et al<sup>31</sup> classificou em de configuração, de oferta e de experiência. Para este estudo será utilizada a classificação disruptiva e radical para se referir a inovações abruptas, que geram um novo mercado, e para

<sup>24</sup> FIGO, Anderson; LEWGOY, Julia. **O guia essencial das fintechs**. Abril, 2019. *E-book*.

<sup>25</sup> ROCHA, Diego Martins da; SANTOS, Luciano Balbino dos; SOUSA, Paulo Roberto Pires. O surgimento das Fintechs e seu impacto no Sistema Bancário Brasileiro. **DRPES**, Goiânia, v. 2, n. 1, p. 1-20, jan./jun. 2021.

<sup>26</sup> SCHUMPETER, Joseph A. **Teoria do desenvolvimento econômico**: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico. 3. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

<sup>27</sup> DEL REY, Alexandre. **A gênese da inovação em Startups, Unicórnios e empresas altamente inovadoras**. 2020. Tese (Doutorado em Ciências) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2020.

<sup>28</sup> CHRISTENSEN, C. **The Innovator's Dilemma**. Boston: Harvard Business School Press, 1997.

<sup>29</sup> GARCIA, R.; ROGER, C. A critical look at technological innovation typology and innovativeness terminology: a literature review. **Journal of Product Innovation Management**, v. 19, n. 2, p. 110-132, 2002. DOI: 10.1016/s0737-6782(01)00132-1.

<sup>30</sup> CHESBROUGH, H. **Open Innovation**: The new imperative for creating and profiting from Technology. Boston, Harvard Business School Press, 2003.

<sup>31</sup> KELLEY, L. et al. **Dez tipos de inovação**. São Paulo: Editora DVS, 2015.

as inovações que não geram um novo mercado, mas aperfeiçoam um existente, será utilizado incremental. As primeiras terminologias são adotadas pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico e pelo Banco Central do Brasil, e a segunda será adotada por fins didáticos, em consonância com a classificação adotada pelos entes públicos.

Garcia e Cantalone<sup>32</sup> definem inovações incrementais como benefícios agregados a tecnologias já existentes, que acontecem em um nível micro, além de auxiliarem na criação de um padrão de desenvolvimento, facilitando na identificação de mudanças que acarretem oportunidades ou ameaças no cenário em que atuam os empreendimentos. O autor Berggren<sup>33</sup> complementa com a afirmação que inovações desse tipo acontecem gradualmente, mas sem alterar a essência básica do negócio.

Paulo Bastos<sup>34</sup> disserta que as inovações incrementais são melhorias desenvolvidas para aperfeiçoar um produto ou serviço já inserido no mercado, e acontecem gradualmente nas empresas. E afirma que é “resultado do processo de aprendizado interno e da experiência acumulada”<sup>35</sup>. A inovação radical, o autor entende por ser o rompimento de uma trajetória, seja no tempo, espaço ou mercado trazendo uma nova perspectiva tecnológica<sup>36</sup>.

Coutinho, Foss e Mouallem<sup>37</sup> entendem que a inovação incremental é apenas uma mudança a partir do existente e que exige menos esforço de mudança, do que as inovações radicais.

A inovação radical, para Garcia e Cantalone<sup>38</sup>, insere uma nova tecnologia que resulta em uma nova estrutura de negócio, causando a descontinuidade do mercado. O autor Norton<sup>39</sup>

---

<sup>32</sup> GARCIA, R.; ROGER, C. A critical look at technological innovation typology and innovativeness terminology: a literature review. **Journal of Product Innovation Management**, v. 19, n. 2, p. 110-132, 2002. DOI: 10.1016/s0737-6782(01)00132-1.

<sup>33</sup> BERGGREN, C. The cumulative power of incremental innovation and the role of project sequence management. **International Journal of Project Management**, v. 37, n. 3, p. 461-472, 2019. DOI: 10.1016/j.ijproman.2019.01.014.

<sup>34</sup> TIGRE, Paulo Bastos. **Gestão da Inovação: uma abordagem estratégica, organizacional e de gestão de conhecimento**. São Paulo: GEN Atlas, 2019.

<sup>35</sup> TIGRE, Paulo Bastos. **Gestão da Inovação: uma abordagem estratégica, organizacional e de gestão de conhecimento**. São Paulo: GEN Atlas, 2019. p.72.

<sup>36</sup> TIGRE, Paulo Bastos. **Gestão da Inovação: uma abordagem estratégica, organizacional e de gestão de conhecimento**. São Paulo: GEN Atlas, 2019.

<sup>37</sup> COUTINHO, Diogo R.; FOSS, Maria Carolina; MOUALLEM, Pedro Salomon B. **Inovação no Brasil: avanços e desafios jurídicos e institucionais**. São Paulo: Blucher, 2017.

<sup>38</sup> GARCIA, R.; ROGER, C. A critical look at technological innovation typology and innovativeness terminology: a literature review. **Journal of Product Innovation Management**, v. 19, n. 2, p. 110-132, 2002. DOI: 10.1016/s0737-6782(01)00132-1.

<sup>39</sup> NORTON, J. A. *et al.* (Thesis) Organizational agility and complex enterprise system innovations: a mixed methods study of the effects of enterprise systems on organizational agility. **Dissertation Abstracts International Section A: Humanities and Social Sciences**, v. 74, n. 9, p. 110-132, 1987.

conceitua que essas inovações não surgem de uma demanda existente, mas criam um novo mercado de consumo, novos concorrentes e novos padrões de distribuição.

Song<sup>40</sup> se voltou para definir o que era um produto novo e entendeu que tratava-se de uma tecnologia nunca usada, além de provocar mudanças em todo o setor e inserir um novo tipo de produto ou serviço no mercado.

O conceito de inovação disruptiva, proposta por Christensen, Raynor e McDonald<sup>41</sup>, esclarecem que a disrupção de mercado é ocasionada por empresas de baixo custo, que buscam introduzir seus produtos no mercado de forma menos onerosa e de maneira mais eficiente, desencadeando uma amplitude de desenvolvimento no setor em que se inseriu. Dessa forma, conseguindo estabilidade e crescimento da empresa, primando pela redução de custos com um produto em MVP<sup>42</sup>, que o estabeleça no mercado. *In verbis*: “*This opens the door to a disrupter focused (at first) on providing those low-end customers with a “good enough” product*”<sup>43</sup>.

Com a entrada das fintechs no cenário da indústria bancária, os bancos tradicionais verificaram que os novos *players* eram alternativas viáveis e que representavam a entrada de um possível concorrente no setor, devido ao potencial transformador de mercado<sup>44</sup>. Traduzindo a perspectiva de que a inovação liga-se a disrupção de mercado.

As fintechs são espécies de empresas que inovaram e transformaram o setor financeiro no mundo, baseados na perspectiva de disrupção de mercado. O seu diferencial foi facilitar o acesso a aquisição de crédito, contas bancárias, entre outras modalidades de operações com baixo ou nenhum custo, como a aquisição de cartões de crédito, além do fácil acesso dos consumidores aos serviços prestados. Esses fatores de transformação no setor financeiro repercutiram tanto no meio acadêmico, quanto aos entes estatais para definirem e conceituarem as *fintechs*.

---

<sup>40</sup> SONG, X. Critical development activities for really new versus incremental products. **Journal of Product Innovation Management**, 1998. Disponível em: Critical Development Activities for Really New versus Incremental Products - Song - 1998 - Journal of Product Innovation Management - Wiley Online Library. Acesso em: 21 maio 2023.

<sup>41</sup> CHRISTENSEN, C. M.; RAYNOR, M.; MCDONALD, R. What is disruptive innovation? Cambridge: **Harvard Business Review**, 2015. Disponível em: <https://www.inovaconsulting.com.br/wp-content/uploads/2017/06/What-Is-Disruptive-Innovation-Base.pdf>. Acesso em: 29 set. 2023.

<sup>42</sup> Mínimo Produto Viável.

<sup>43</sup> CHRISTENSEN, C. M.; RAYNOR, M.; MCDONALD, R. What is disruptive innovation? Cambridge: **Harvard Business Review**, 2015. Disponível em: <https://www.inovaconsulting.com.br/wp-content/uploads/2017/06/What-Is-Disruptive-Innovation-Base.pdf>. Acesso em: 29 set. 2023. p.47.

<sup>44</sup> CHRISTENSEN, C. M.; RAYNOR, M.; MCDONALD, R. What is disruptive innovation? Cambridge: **Harvard Business Review**, 2015. Disponível em: <https://www.inovaconsulting.com.br/wp-content/uploads/2017/06/What-Is-Disruptive-Innovation-Base.pdf>. Acesso em: 29 set. 2023.

## 2 DEFINIÇÃO LEGAL DAS FINTECHS NO CENÁRIO BRASILEIRO

O termo *fintech* é uma junção de *financial* e *technology* palavras que a originaram, e definem as principais características dessas modalidades de empresa<sup>45</sup>. Contudo, outras perspectivas, entendem que a origem do termo vem de um programa de aceleração de startups, denominado Fintech<sup>46</sup>. Verificamos que não há consenso sobre a definição de *fintech* e o surgimento da palavra.

Apesar de o termo ser amplamente difundido na sociedade brasileira, não existe uma tradução para a língua portuguesa, apenas foram realizadas conceituações por agentes reguladores e estudiosos do tema. O principal órgão regulador do sistema bancário, o Banco Central do Brasil fez a seguinte definição:

*Fintechs* são empresas que introduzem inovações nos mercados financeiros por meio do uso intenso de tecnologia, com potencial para criar novos modelos de negócios. Atuam por meio de plataformas *online* e oferecem serviços digitais inovadores relacionados ao setor<sup>47</sup>.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por meio da portaria CVM/PTE/Nº 105, abordou que as *fintechs* são agentes que utilizam intensivamente a tecnologia para prestar serviços regulados pelo órgão, como disposto:

Entende-se por “FinTech” a aplicação intensiva de novas tecnologia nos mercados, produtos ou serviços sob a jurisdição da CVM, incluindo, dentre outros, áreas relacionadas a plataformas de financiamento e à distribuição, negociação e pós-negociação de valores mobiliários, tais como: crowdfunding, digital securities, automated advice, distributed ledger technology e high-frequency trading<sup>48</sup>.

Outras instituições, também, fizeram delimitações, como o Fórum Econômico Mundial<sup>49</sup>, que definiu fintech como um produto inovador atrelada à tecnologia para a criação e entrega de produtos e serviços financeiros, *in verbis*:

<sup>45</sup> O QUE é Fintech. **Conexão Fintech**, 14 dez. 2016. Disponível em: <https://conexaofintech.com.br/fintech/o-que-e-fintech/>. Acesso em: 29 set. 2023.

<sup>46</sup> O QUE é Fintec. **Finnovation**, 10 set. 2015. Disponível em: <http://finnovation.com.br/o-que-e-fintech/>. Acesso em: 29 set. 2023.

<sup>47</sup> FINTECHS. Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/fintechs>. Acesso em: 29 set. 2023.

<sup>48</sup> BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Portaria CVM/PTE/Nº 105 de 2016**. Institui o Núcleo de Inovação em Tecnologias Financeiras da CVM. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/anexos/2016/PORTARIA105.pdf>. Acesso em: 29 de set 2023.

<sup>49</sup> BEYOND Fintech: A Pragmatic Assessment Of Disruptive Potential In Financial Services. Part of the Future of Financial Services series. **World Economic Forum's**. United States. August, 2017. Disponível em:

In this document we define a fintech to be a small, technology-enabled, new entrant to financial services. This definition does not include large technology firms that enter financial services (e.g. Apple with Apple Pay), or incumbent financial institutions who increase their focus on technology.

Apesar das diversas definições apresentadas, entende-se que todas possuem pontos em comum: inovação, tecnologia e serviços financeiros. A facilidade de utilização dos aplicativos, também, pode ser considerada uma característica fundamental dessas instituições, pois através de uma cultura de fácil acesso, seja para pessoas físicas ou jurídicas, essas empresas encontraram espaço para firmarem-se no mercado bancário, independente do segmento<sup>50</sup> em que atuam, o que se observa também no mercado brasileiro, o que torna oportuno o exame da entrada das fintechs no país.

### 3 A ENTRADA DAS FINTECHS NO MERCADO BRASILEIRO

A história das fintechs no Brasil iniciou-se pouco depois do primeiro indício dessa nova modalidade na indústria financeira, nos Estados Unidos. Bruno Diniz descreve que o primeiro movimento fintech deu-se próximo aos anos 2000, com Sérgio Kulikovsky, fundador da NetTrade, uma corretora online com conta gratuita. Durante o mesmo período, aconteceu o surgimento da Ágora Corretora, que por meio da internet lançou o Vip Trade sua plataforma de home broker, destacou-se por fazer entregas de produtos e serviços através de tecnologias<sup>51</sup>.

Outro setor, além das corretoras que se popularizaram por meio das fintechs foi o de pagamentos. O setor que era dominado pelas empresas de cartões de crédito<sup>52</sup> viu-se confrontado por empresas entrantes no mercado, como a Getnet<sup>53</sup>.

---

[https://www3.weforum.org/docs/Beyond\\_Fintech\\_-\\_A\\_Pragmatic\\_Assessment\\_of\\_Disruptive\\_Potential\\_in\\_Financial\\_Services.pdf](https://www3.weforum.org/docs/Beyond_Fintech_-_A_Pragmatic_Assessment_of_Disruptive_Potential_in_Financial_Services.pdf). Acesso em: 29 de set 2023. p.8.

<sup>50</sup> Os estudiosos classificaram as fintechs em várias espécies, no entanto essa classificação não tem relevância para o objetivo do estudo presente. Dessa forma, para entender melhor sobre o tema, *vide*: DINIZ, Bruno. **O fenômeno fintech**: tudo sobre o movimento que está transformando o mercado financeiro no Brasil e no mundo. Rio de Janeiro: Atlas, 2020. p. 40-50.

<sup>51</sup> DINIZ, Bruno. **O fenômeno fintech**: tudo sobre o movimento que está transformando o mercado financeiro no Brasil e no mundo. Rio de Janeiro: Atlas, 2020.

<sup>52</sup> Havia um duopólio pelas empresas Visa e MasterCard.

<sup>53</sup> DINIZ, Bruno. **O fenômeno fintech**: tudo sobre o movimento que está transformando o mercado financeiro no Brasil e no mundo. Rio de Janeiro: Atlas, 2020.

Para Figo e Lewgoy<sup>54</sup>, o início das fintechs no Brasil foi em 2010, aproximadamente. Os autores consideram que elas se apresentavam no mercado ora como concorrentes dos bancos tradicionais e ora como parceiras, a fim de preencher lacunas<sup>55</sup>.

O desenvolvimento das fintechs, no Brasil, também foi influenciado pelo progresso da *internet*, visto que “os empreendedores locais voltaram seus olhares para soluções de pagamento com foco no mundo digital”<sup>56</sup>. Figo e Lewgoy<sup>57</sup> afirmaram que a revolução digital acontecia juntamente com o desenvolvimento das novas instituições bancárias. Vianna<sup>58</sup> teve o mesmo entendimento sobre a influência dos aspectos tecnológicos para o avanço das *fintechs* no Brasil.

A empresa PagSeguro, criada em 2006, foi uma das primeiras empresas que explorou o mercado de pagamentos online no Brasil<sup>59</sup>. O mercado de pagamentos continuou crescendo e hoje é um dos que contam com a maior quantidade de fintechs. O setor expandiu-se ao ponto de que em 2013, o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central criaram um marco regulatório com regras mais claras direcionadas às instituições de pagamento.

As fintechs continuaram crescendo no Brasil, acontecendo um *boom* de crescimento entre 2015 e 2020<sup>60</sup>, até que em 2020, ocorreu mais um impulsionamento abrupto no setor devido a pandemia do Covid-19. Ressalta-se que o cenário foi determinante para o mercado brasileiro e para toda a América Latina<sup>61</sup>.

Entende-se que o distanciamento social culminado com o fomento tecnológico e o alinhamento às políticas do Banco Central contribuíram para a formação de um cenário propício ao desenvolvimento de startups, em especial, as fintechs. Também, destaque-se que a

<sup>54</sup> FIGO, Anderson; LEWGOY, Julia. **O guia essencial das fintechs**. Abril, 2019. *E-book*.

<sup>55</sup> FIGO, Anderson; LEWGOY, Julia. **O guia essencial das fintechs**. Abril, 2019. *E-book*.

<sup>56</sup> DINIZ, Bruno. **O fenômeno fintech**: tudo sobre o movimento que está transformando o mercado financeiro no Brasil e no mundo. Rio de Janeiro: Atlas, 2020. p. 153.

<sup>57</sup> FIGO, Anderson; LEWGOY, Julia. **O guia essencial das fintechs**. Abril, 2019. *E-book*.

<sup>58</sup> VIANNA, Eduardo Araujo Bruzzi. **Regulação das Fintechs e Sandboxes Regulatórias**. 2019. 168 f. Dissertação (Mestrado em Economia, Intervenção e Estratégias Regulatórias). Escola de Direito do Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas. Rio de Janeiro. 2019

<sup>59</sup> DINIZ, Bruno. **O fenômeno fintech**: tudo sobre o movimento que está transformando o mercado financeiro no Brasil e no mundo. Rio de Janeiro: Atlas, 2020.

<sup>60</sup> BARRETO, Amanda Gouvea Toledo; BELNOSKI, Alessandra Marilac; VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. O mercado brasileiro de fintechs e a pandemia da covid-19. **Migalhas**, 2020. Disponível em: O mercado brasileiro de fintechs e a pandemia da covid-19 (migalhas.com.br). Acesso em: 13 maio 2023..

<sup>61</sup> O BOOM das fintechs: Entenda por que elas estão em alta no Brasil. **Simply**. 2023. 19 Slides. Disponível em: <https://www.bing.com/ck/a?!&&p=e501ac2caebcc49aJmltdHM9MTY4MzkzNjAwMczpZ3VpZD0zYTYxOWQ2OS0xZDJkLTUyNDEtMTJjNC04ZTZjMWM5YzY3NmImaW5zaWQ9NTE4MQ&ptn=3&hsh=3&fclid=3a619d69-1d2d-6641-12c4-8e6c1c9c676b&psq=O+BOOM+DAS+FINTECHS%3a+ENTENDA+POR+QUE+ELAS+EST%c3%83O+EM+ALTA+NO+BRASIL&u=a1aHR0cHM6Ly9mZWJyYWVjLm9yZy5ici9zaXRIL3BkZi9vX2Jvb21fZGFzX2ZpbmRlY2hzLnBkZg&ntb=1>. Acesso em: 29 set. 2023.

aceleração da transformação digital foi impulsionada pela necessidade instaurada pela pandemia, em que os indivíduos evitavam o contato físico com outras pessoas, objetos e o dinheiro em espécie, fator determinante para o sucesso das fintechs no Brasil<sup>62</sup>, pois essas empresas encontraram um público que estava se adaptando às modalidades de serviços online e um mercado bancário tradicional que não conseguia atingir a todos os indivíduos, devido às regulações exigentes que estavam submetidas.<sup>63</sup>

Em contraposição ao mercado tradicional, as empresas digitais possuem maior capacidade de dinâmica, mediante a estrutura em que foram montadas. Durante o período de distanciamento social, firmaram um novo modelo de negócio, em que consistia em um relacionamento apenas virtual<sup>64</sup>, pois em um período em que o contato físico era evitado ao máximo, não surgiram alternativas, senão a adaptação de serviços virtuais. Portanto, visualiza-se uma mudança de jogo que afetou os *players* tradicionais do mercado bancário<sup>65</sup>.

O crescimento das fintechs nesse período foi analisada pela plataforma *FintechLab*, que constataram que de junho de 2019 para agosto de 2020 existiu um crescimento de quase 28%<sup>66</sup>. O gráfico da Figura 1 evidencia esse *boom* do setor.

### Figura 1 - Quantidade de Fintechs

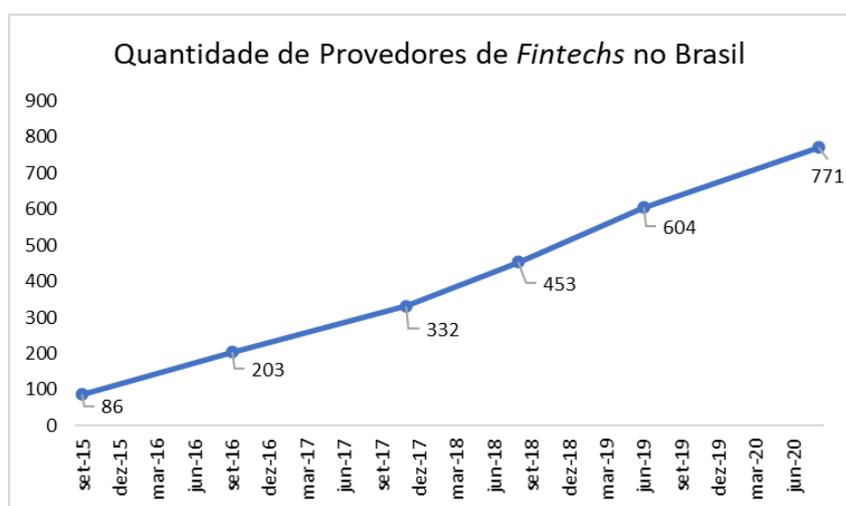
<sup>62</sup>O BOOM das fintechs: Entenda por que elas estão em alta no Brasil. **Simply**. 2023. 19 Slides. Disponível em: <https://www.bing.com/ck/a?!&&p=e501ac2caebcc49aJmltdHM9MTY4MzkzNjAwMCZpZ3VpZD0zYTYxOWQ2OS0xZDJkLTJ2NDk0ZTJjMWM5YzY3NmImaW5zaWQ9NTE4MQ&ptn=3&hsh=3&fclid=3a619d69-1d2d-6641-12c4-8e6c1c9c676b&psq=O+BOOM+DAS+FINTECHS%3a+ENTENDA+POR+QUE+ELAS+EST%c3%83O+EM+ALTA+NO+BRASIL&u=a1aHR0cHM6Ly9mZWJyYWVjLm9yZy5ici9zaXRIL3BkZi9vX2Jvb21fZGFzX2ZpbmRlY2hzLnBkZg&ntb=1>. Acesso em: 29 set. 2023.

<sup>63</sup> ROCHA, Diego Martins da; SANTOS, Luciano Balbino dos; SOUSA, Paulo Roberto Pires. O surgimento das Fintechs e seu impacto no Sistema Bancário Brasileiro. **DRPES**, Goiânia, v. 2, n. 1, p. 1-20, jan./jun. 2021.

<sup>64</sup> PINTO, Alexandre Rodrigues; SANTOS, Tainá Alves dos; MARTENS, Cristina Dai Prá. Impactos da pandemia de COVID-19 sobre o empreendedorismo digital nas instituições bancárias brasileiras: uma análise à luz das forças isomórficas. **Estudios Gerenciales**, v. 37, n. 158, p. 113-125, mar. 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.18046/j.estger.2021.158.4446>. Acesso em: 29 set. 2023.

<sup>65</sup> PINTO, Alexandre Rodrigues; SANTOS, Tainá Alves dos; MARTENS, Cristina Dai Prá. Impactos da pandemia de COVID-19 sobre o empreendedorismo digital nas instituições bancárias brasileiras: uma análise à luz das forças isomórficas. **Estudios Gerenciales**, v. 37, n. 158, p. 113-125, mar. 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.18046/j.estger.2021.158.4446>. Acesso em: 29 set. 2023.

<sup>66</sup> EDIÇÃO 2020 do Radar FintechLab detecta 270 novas fintechs em um ano. **Fintechlab**, 25 jan. 2020. Disponível em: <http://fintechlab.com.br/index.php/2020/08/25/edicao-2020-do-radar-fintechlab-detecta-270-novas-fintechs-em-um-ano/>. Acesso em: 29. set. 2023.



Fonte: BARRETO, Amanda Gouvea Toledo; BELNOSKI, Alexandra Marilac; VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. O mercado brasileiro de fintechs e a pandemia da covid-19. **Migalhas**, 2020. Disponível em: [O mercado brasileiro de fintechs e a pandemia da covid-19 \(migalhas.com.br\)](https://www.migalhas.com.br). Acesso em: 13 maio 2023.

A partir do crescimento das instituições de pagamento, como demonstrado no gráfico da figura 1, os setores de regulamentação começaram a se manifestar sobre o assunto. Em 2018, pouco antes da pandemia do Covid-19, a CVM publicou a instrução 626, que instaurou um ambiente regulatório experimental, a *sandbox*<sup>67</sup>, medida que será discorrida nos capítulos seguintes.

De tal forma, é possível observar por meio do recorte proposto por Schumpeter, que períodos de crise são os momentos mais propícios ao surgimento da inovação<sup>68</sup>. Nessa lógica, verifica-se que mediante ao advento da pandemia da Covid-19, empreendedores viram-se diante de uma situação em que a criação de inovações era essencial, a fim de que as relações sociais continuassem a permanecer em um fluxo cíclico. Assim, resultando da soma das necessidades sociais com as tecnologias contemporâneas, o mercado das fintechs ganharam espaço para expandir e ganhar mercado ao lado dos bancos tradicionais, que detinham posição relevante no cenário brasileiro.

#### 4 A REPERCUSSÃO DO SETOR BANCÁRIO BRASILEIRO EM FRENTE A ENTRADA DAS INOVAÇÕES DE MERCADO

<sup>67</sup> EDIÇÃO 2020 do Radar FintechLab detecta 270 novas fintechs em um ano. **Fintechlab**, 25 jan. 2020. Disponível em: <http://fintechlab.com.br/index.php/2020/08/25/edicao-2020-do-radar-fintechlab-detecta-270-novas-fintechs-em-um-ano/>. Acesso em: 29. set. 2023.

<sup>68</sup> A relação entre momentos propícios ao surgimento de inovações, de acordo com a teoria de Schumpeter, foi apresentada no primeiro capítulo deste trabalho.

O desenvolvimento das *fintechs* aconteceu em um período de estagnação econômica no Brasil, onde havia um ambiente em que consumidores buscavam menores taxas bancárias e o governo especulava a retomada do crescimento<sup>69</sup>. Marques, Freitas e Paula afirmaram que para os consumidores os bancos tradicionais possuem uma visão ultrapassada que representava burocracia, enquanto os bancos digitais se transformaram em sinônimo de praticidade e simplicidade alinhados à inovação<sup>70</sup>.

O Conselho Administrativo de Defesa Econômica posicionou-se em afirmar que apesar da simplicidade para o consumidor, caracterizado como pessoa física, a utilizar as novas modalidades de instituição financeira, existe um contraponto para as empresas, pois precisam de uma maior robustez de estrutura oferecida nos serviços, assim não sendo viável a esse tipo de consumidor dispensar por completo os bancos tradicionais<sup>71</sup>.

O Banco Central abordou que a entrada das *fintechs* teve o potencial de contribuir positivamente para a economia, aumentando a concorrência, por meio da ampliação de produtos e serviços<sup>72</sup>. Ainda na visão do Banco Central, a utilização de novas tecnologias iria criar a tendência de que os bancos tradicionais iriam aperfeiçoar os processos, criando novos nichos e firmando relações com as novas instituições<sup>73</sup>.

No entanto, apesar de existir características de cooperação entre bancos tradicionais e digitais, as *fintechs* buscam disputar espaço no mercado bancário com antigos *players*<sup>74</sup>. Nesse cenário, Partyka, Lana e Gama<sup>75</sup> entendem a existência de um cenário de competição entre *fintechs* e bancos tradicionais. Rubini<sup>76</sup> aborda que enquanto algumas *fintechs* competem

---

<sup>69</sup> PARTYKA, Raul Beal; LANA, Jeferson; GAMA, Marina Amado Bahia. Um Olho no Peixe e Outro no Gato: Como as *Fintechs* Disputam Espaço com os Bancos em Época de Juros Baixos. **Administração: Ensino e Pesquisa**, v. 21, n.1, p. 146–180, Jan-Abr 2020. DOI 10.13058/raep.2020.v21n1.1401.

<sup>70</sup> MARQUES, Frank Borges; FREITAS, Vérica; PAULA, Veronica Angelica Freitas de. Cadê o banco que estava aqui? O impacto dos bancos digitais no mercado brasileiro. **Journal of Information Systems and Technology Management**, Vol. 19, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.4301/S1807-1775202219002>. Acesso em: 29 set. 2023.

<sup>71</sup> Brasil. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Nota Técnica nº 21/2022/DEE/CADE**. Disponível em: [https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/notas-tecnicas/2022/nota%20tecnica%2021%20-%20SEI\\_CADE%20-%201094578%20-%200087000020662019-77.pdf](https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/notas-tecnicas/2022/nota%20tecnica%2021%20-%20SEI_CADE%20-%201094578%20-%200087000020662019-77.pdf). Acesso: 29 set. 2023

<sup>72</sup> Banco Central do Brasil. **Relatório de Economia Bancário 2019**, 2020. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/REB\\_2019.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/REB_2019.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>73</sup> Banco Central do Brasil. **Relatório de Economia Bancário 2019**, 2020. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/REB\\_2019.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/REB_2019.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>74</sup> Banco Central do Brasil. **Relatório de Economia Bancário 2019**, 2020. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/REB\\_2019.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/REB_2019.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>75</sup> PARTYKA, Raul Beal; LANA, Jeferson; GAMA, Marina Amado Bahia. Um Olho no Peixe e Outro no Gato: Como as *Fintechs* Disputam Espaço com os Bancos em Época de Juros Baixos. **Administração: Ensino e Pesquisa**, v. 21, n.1, p. 146–180, Jan-Abr 2020. DOI 10.13058/raep.2020.v21n1.1401.

<sup>76</sup> RUBINI, Agustin. **A fintech em um flash: tecnologia financeira facilitada**. 3. ed. Boston: Banking Innovations, 2017.

diretamente com bancos tradicionais, outras estabelecem uma relação de parceria, mas a diferenciação entre elas não muda a caracterização do aumento de concorrência.

A cooperação mencionada, diz respeito à aceleração digital que foi impulsionada pelos bancos digitais, com tecnologias disruptivas na apresentação da sua carteira o que influenciou a reprodução e aumento de investimento por bancos tradicionais<sup>77</sup>.

A dispêndio do investimento com tecnologia, os antigos *players* desembolsaram em torno de R\$34,9 bilhões, representando um crescimento de 18% em relação ao ano de 2022, de acordo com a Febraban<sup>78</sup>. O mesmo estudo, que constatou o aumento de investimentos, verificou que o setor bancário é o que mais investe em tecnologia, dentro do âmbito privado e a tendência é de aumento desse percentual para 2023.

Contudo, é essencial dimensionar o espaço disputado entre estas instituições, *fintechs* e bancos tradicionais. Em 2020, a concentração das transações bancárias no Brasil limitava-se em apenas cinco bancos, representando 80%<sup>79</sup>. Situação diversa da que encontra-se em outros países, pois nos Estados Unidos os cinco principais bancos detém apenas 20% de toda a transação bancária. Na Índia, o percentual é estimado em apenas 30%. Países com economias mais similares com a do Brasil, como Rússia e México, a concentração é significativamente menor<sup>80</sup>.

Consoante a ideia que o governo de 2019 visava um aumento de competição no mercado, o então presidente do Banco Central, Ilan Goldfajn, proferiu que a importância naquele momento não era discutir sobre a concentração de mercado, mas sim como aumentar a competitividade, para reduzir taxas bancárias<sup>81</sup>. Em seguida, a regulamentação foi impulsionada criando um cenário mais atrativo às *fintechs*, na tentativa de gerar desconforto aos bancos que dominavam o setor.

---

<sup>77</sup> Banco Central do Brasil. **Relatório de Economia Bancário 2019**, 2020. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/REB\\_2019.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/REB_2019.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>78</sup> PESQUISA Febraban de Tecnologia Bancária. **Febraban**. 2023. 46 Slides. Disponível em: <https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Imprensa%20-Pesquisa%20Febraban%20de%20Tecnologia%20banc%C3%A1ria%20Volume%201.pdf>. Acesso 29 set. 2023.

<sup>79</sup> ARROYO, P. David contra os Golias: David contra os Golias: O Nubank começou uma batalha contra os grandes bancos. E as *fintechs* ganharam um aliado de peso: o governo. **Isto É Dinheiro**, 20 mar. 2018. Disponível em: <https://www.istoedinheiro.com.br/david-contra-os-golias/>. Acesso em: 29 set. 2023.

<sup>80</sup> SREEHARSHA, V. Goldman Sachs sees big potential for Fintech in Brazil. **The New York Times**, 15 maio 2017. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2017/05/15/business/dealbook/goldman-sachs-sees-big-potential-for-fintech-in-brazil.html>. Acesso em: 29 set. 2023.

<sup>81</sup> GRADILONE, C. “Gostaria que essas taxas caíssem ainda mais rápido”. **Isto É Dinheiro**, 13 abr. 2018. Disponível em: <https://www.istoedinheiro.com.br/gostaria-que-essas-taxas-caissem-ainda-mais-rapido/>. Acesso em: 29 set. 2023.

Neste íterim, o presente estudo entende que a posição do governo era estimular um cenário de competição entre as instituições bancárias tradicionais e as *fintechs*, priorizando a redução dos spreads bancários. A alternativa de competição entre estes *players* é ressaltada, pois o principal atrativo dos bancos digitais são os baixos custos e serviços gratuitos<sup>82</sup>. Contrário aos bancos dominantes, que são reputados por possuírem as maiores taxas de spreads do mundo<sup>83</sup>. Sagoenie, Smits e Bakker discorreram que a entrada impactaria na concorrência e acarretaria na redução de taxas de juros<sup>84</sup>.

A partir de estudos realizados pelo FMI, 2018, e pelo Bacen<sup>85</sup>, 2019 constataram que os elevados níveis de taxas bancárias aplicadas no Brasil eram decorrentes do baixo índice de concorrência no setor. Verificando a presença de *bundling*<sup>86</sup> no setor bancário, que está sendo modificada à medida que há uma redução nos custos com tecnologia e flexibilização das regulamentações.<sup>87</sup> Bruno Diniz<sup>88</sup> expressa que diante dessas constatações o Brasil entra na fase de *rebundling*, com as *fintechs*, pois a competição é fomentada.

Ainda na perspectiva de estimular o aumento da concorrência, o Banco Central lançou o *open banking* permitindo uma maior troca de informações entre as instituições financeiras<sup>89</sup>. O Cade esclareceu que essa inovação regulatória pode ser caracterizada como um incentivo à competitividade no setor, pois aumentaria a quantidade de ofertantes menores, visto que os

---

<sup>82</sup> Banco Central do Brasil. **Relatório de Economia Bancário 2019**, 2020. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/REB\\_2019.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/REB_2019.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>83</sup> FEITOSA, Conceição de Maria Graça Barros. **Transformação digital: o impacto das fintechs na performance financeira do mercado bancário brasileiro**. 2020. Dissertação (Mestrado em Economia). Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, Brasília, 2020.

<sup>84</sup> SAGOENIE, Yashini; SMITS, Petra; BAKKER, Ernst-Jan. Fintech in Brazil: Commissioned by the ministry of Economic Affairs and Climate Policy. **Netherlands Enterprise Agency**. Fev. 2019. Disponível em: <https://www.rvo.nl/sites/default/files/2019/03/Fintech%20in%20Brazil.pdf>. Acesso em: 29 set. 2023.

<sup>85</sup> BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Concentração, concorrência e custo do crédito**. Estudo Especial nº 54/2019. 2019. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE054\\_Concentracao\\_concorrencia\\_e\\_custo\\_do\\_credito.pdf](https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE054_Concentracao_concorrencia_e_custo_do_credito.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>86</sup> Agrupamento dos serviços financeiros. O autor Bruno Diniz explica com maior profundidade sobre o bundling, unbundling, rebundling e a relação com as *fintechs*. Vide: Diniz, Bruno. **O fenômeno fintech: tudo sobre o movimento que está transformando o mercado financeiro no Brasil e no mundo**. Rio de Janeiro: Atlas, 2020. p.37-39.

<sup>87</sup> FEITOSA, Conceição de Maria Graça Barros. **Transformação digital: o impacto das fintechs na performance financeira do mercado bancário brasileiro**. 2020. Dissertação (Mestrado em Economia). Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, Brasília, 2020.

<sup>88</sup> DINIZ, Bruno. **O fenômeno fintech: tudo sobre o movimento que está transformando o mercado financeiro no Brasil e no mundo**. Rio de Janeiro: Atlas, 2020.

<sup>89</sup> FEITOSA, Conceição de Maria Graça Barros. **Transformação digital: o impacto das fintechs na performance financeira do mercado bancário brasileiro**. 2020. Dissertação (Mestrado em Economia). Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, Brasília, 2020.

bancos e *fintechs* terão acesso ao histórico de crédito do cliente, assim aperfeiçoando as ofertas que entregaram a cada consumidor<sup>90</sup>.

Em entrevista realizada pela revista *Economia e Gestão*<sup>91</sup> com gestores de bancos tradicionais, ficou evidente alguns pontos em que os antigos *players* direcionaram olhares às *fintechs*. Os bancos digitais destacam-se pela facilidade de relacionamento com o cliente e a alta utilização de tecnologia, assim as grandes instituições bancárias veem na aquisição<sup>92</sup> de *fintechs*, a oportunidade de reduzir custos com a implementação dessa cultura e eliminação de uma concorrência em ascensão<sup>93</sup>. Além desses pontos, os representantes dos bancos tradicionais demonstraram preocupação com a falta de regulamentação específica para as *fintechs*. Entretanto, com o crescimento das *fintechs*, os órgãos de regulação voltaram os olhares a elas, a fim de garantir segurança aos usuários e incentivo à competitividade de mercado<sup>94</sup>.

Sagoenie, Smits e Bakker, também perceberam que a partir da expansão das *fintechs*, os bancos tradicionais se posicionaram para adquirir *fintechs* iniciantes e lançarem produtos bancários semelhantes<sup>95</sup>.

Feitosa abordou que muitos bancos tradicionais utilizaram-se de *fintechs* para se moldarem ao novo cenário de competição, como destaca: “Atualmente, a grande maioria das instituições financeiras se utiliza de *fintechs* para manterem-se competitivas no mercado”<sup>96</sup>. A

---

<sup>90</sup> Brasil. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Nota Técnica nº 21/2022/DEE/CADE**. Disponível em: [https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/notas-technicas/2022/nota%20tecnica%2021%20-%20SEI\\_CADE%20-%201094578%20-%20087000020662019-77.pdf](https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/notas-technicas/2022/nota%20tecnica%2021%20-%20SEI_CADE%20-%201094578%20-%20087000020662019-77.pdf). Acesso em: 29 set. 2023

<sup>91</sup> SILVA, Lucas Leão; LISBOA, Erika Faria; FERREIRA, Luciene Braz; VERSIANI, Ângela França; SOUSA, Paulo Renato; CORDEIRO, Marcelo Lisboa. As instituições financeiras e sua relação com as *fintechs* no Brasil. **E&G Economia e Gestão**, v. 20, n. 55, p. 24-37, Jan./Abr. 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.5752/P.1984-6606.2020v20n55p24-37>. Acesso em: 29 jun. 2023.

<sup>92</sup> SAGOENIE, Yashini; SMITS, Petra; BAKKER, Ernst-Jan. Fintech in Brazil: Commissioned by the ministry of Economic Affairs and Climate Policy. **Netherlands Enterprise Agency**. Fev. 2019. Disponível em: <https://www.rvo.nl/sites/default/files/2019/03/Fintech%20in%20Brazil.pdf>. Acesso em: 29 set. 2023.

<sup>93</sup> SILVA, Lucas Leão; LISBOA, Erika Faria; FERREIRA, Luciene Braz; VERSIANI, Ângela França; SOUSA, Paulo Renato; CORDEIRO, Marcelo Lisboa. As instituições financeiras e sua relação com as *fintechs* no Brasil. **E&G Economia e Gestão**, v. 20, n. 55, p. 24-37, Jan./Abr. 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.5752/P.1984-6606.2020v20n55p24-37>. Acesso em: 29 jun. 2023.

<sup>94</sup> MARQUES, Frank Borges; FREITAS, Vérica; PAULA, Veronica Angelica Freitas de. Cadê o banco que estava aqui? O impacto dos bancos digitais no mercado brasileiro. **Journal of Information Systems and Technology Management**, Vol. 19, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.4301/S1807-1775202219002>. Acesso em: 29 set. 2023.

<sup>95</sup> SAGOENIE, Yashini; SMITS, Petra; BAKKER, Ernst-Jan. Fintech in Brazil: Commissioned by the ministry of Economic Affairs and Climate Policy. **Netherlands Enterprise Agency**. Fev. 2019. Disponível em: <https://www.rvo.nl/sites/default/files/2019/03/Fintech%20in%20Brazil.pdf>. Acesso em: 29 set. 2023.

<sup>96</sup> FEITOSA, Conceição de Maria Graça Barros. **Transformação digital: o impacto das *fintechs* na performance financeira do mercado bancário brasileiro**. 2020. Dissertação (Mestrado em Economia). Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, Brasília, 2020. p. 18.

depender da direção que é vista, infere-se que os bancos tradicionais e *fintechs* estabelecem tanto momentos em que são concorrentes e outros que instauram parcerias entre si.

Um emblemático caso de parceria entre um banco tradicional e uma *fintech*, foi a aquisição do Itaú Unibanco de uma quota minoritária, de 49,9%, da XP Investimentos. No presente caso, o Cade reconheceu<sup>97</sup> que a cooperação entre um agente disruptivo e um agente tradicional seria positiva para o incremento da competição no mercado, com base nos requisitos de competição dentro da plataforma, promoção de concorrência e redução de barreiras para novo entrantes<sup>98</sup>, *in verbis*:

(i) possibilitaria a competição entre diversos ofertantes em uma mesma plataforma (concorrência na plataforma); (ii) promoveria a concorrência entre as plataformas que estão surgindo e os agentes bancários tradicionais; e (iii) reduziria as barreiras à entrada para novos ofertantes<sup>99</sup>.

Dessa forma haveria vantagem tanto para as empresas, quanto para o mercado e consumidores<sup>100</sup>.

O Banco Central também se manifestou sobre a aquisição do Itaú Unibanco de uma porcentagem da XP Investimentos. O parecer do BCB, Estudo Especial nº 47/2019<sup>101</sup>, mostrou-se favorável à aquisição, e utilizou como requisito o mercado de atuação e o modelo de negócio da XP Investimentos. O mercado de atuação é no campo B3, e o modelo de negócio resume-se em ser uma plataforma aberta de investimentos, que possibilita a compra de diversos fundos

<sup>97</sup> O CADE e o Banco Central firmaram um memorando em 2018, em que fazem uma parceria sobre a competência para julgar atos de concentração relevantes para o sistema financeiro. No memorando foi estabelecido que a competência será concorrente, dessa forma os atos de concentração serão submetidos aos dois órgãos. Dessa forma, entende-se a legitimidade do Cade para se manifestar no caso sobre a XP Investimentos e o Banco Itaú. CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. **Memorando de entendimentos nº /2018 relativo aos procedimentos de cooperação na análise de atos de concentração econômica no Sistema Financeiro Nacional.** Disponível em: [https://cdn.cade.gov.br/Portal/Not%C3%ADcias/2018/28\\_02\\_2018\\_Cade%20e%20Banco%20Central%20assina m%20Memorando%20de%20Entendimentos.pdf](https://cdn.cade.gov.br/Portal/Not%C3%ADcias/2018/28_02_2018_Cade%20e%20Banco%20Central%20assina m%20Memorando%20de%20Entendimentos.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>98</sup> CADE - CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. **Mercados de Plataformas Digitais.** Departamento de Estudos Econômicos. Brasília, agosto de 2021. Cadernos do Cade. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/cadernos-do-cade/plataformas-digitais.pdf>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>99</sup> CADE - CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. **Mercados de Plataformas Digitais.** Departamento de Estudos Econômicos. Brasília, agosto de 2021. Cadernos do Cade. p. 92. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/cadernos-do-cade/plataformas-digitais.pdf>. Acesso em: 30 set. 2023. p. 92.

<sup>100</sup> CADE - CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. **Mercados de Plataformas Digitais.** Departamento de Estudos Econômicos. Brasília, agosto de 2021. Cadernos do Cade. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/cadernos-do-cade/plataformas-digitais.pdf>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>101</sup> BANCO CENTRAL DO BRASIL. Ato de concentração Itaú Unibanco/XP Investimentos. **Estudo Especial nº 47/2019** 2019. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE047\\_Ato\\_de\\_concentracao\\_Itau\\_Uniban co\\_XP\\_Investimentos.pdf](https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE047_Ato_de_concentracao_Itau_Uniban co_XP_Investimentos.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.

em uma única plataforma. O Banco Central previu que o risco concorrencial poderia ser verificado apenas no cenário distribuição de produtos de investimento, pois o Itaú passaria a deter 32% do mercado relevante, no entanto ainda com essa ressalva a aquisição foi aprovada desde que imposta medidas compensatórias. A operação foi entendida como benéfica ao consumidor e ao sistema financeiro, além de a empresa manter a independência decisória da XP Investimentos e celebrar acordos de exclusividade com os Agentes Autônomos de Investimento (AAI), ter sido um diferencial.

Apesar de não ser possível definir uma relação única para os *players* que atuam no mercado. Não há como afastar a constatação de que o mercado financeiro foi alterado com a entrada das *fintechs*. De acordo com o Relatório do Bacen, de 2019, percebeu-se a redução de concentração no mercado de crédito, ressaltando que a queda ficou mais evidente nos bancos públicos federais<sup>102</sup>. Também, foi alterada a forma de auferir lucro pelas instituições bancárias tradicionais, após a entrada das *fintechs*, que praticavam políticas de zerar ou reduzir tarifas<sup>103</sup>. Marques, Freitas e Paula destacaram que a presença das *fintechs* influenciou nas estratégias de mercado dos bancos tradicionais<sup>104</sup>.

Segundo o relatório da Goldman Sachs (Fintech's Brazil Moment), a expectativa é que as *fintechs* no Brasil arrecadem em uma década mais de 20 bilhões de dólares<sup>105</sup>. Isto é, a perspectiva é de permanecerem em crescimento.

Bortolanza<sup>106</sup> identificou que mesmo existindo impacto dos bancos tradicionais após a entrada das *fintechs*, os indicadores econômico-financeiros constaram resultados positivos. No entanto, os indicadores de spread e rentabilidade apresentaram queda, assim como os custos de

---

<sup>102</sup> Banco Central do Brasil. **Relatório de Economia Bancário 2019**, 2020. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/REB\\_2019.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/REB_2019.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>103</sup> FEITOSA, Conceição de Maria Graça Barros. **Transformação digital: o impacto das fintechs na performance financeira do mercado bancário brasileiro**. 2020. Dissertação (Mestrado em Economia). Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, Brasília, 2020.

<sup>104</sup> MARQUES, Frank Borges; FREITAS, Vérica; PAULA, Veronica Angelica Freitas de. Cadê o banco que estava aqui? O impacto dos bancos digitais no mercado brasileiro. **Journal of Information Systems and Technology Management**, Vol. 19, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.4301/S1807-1775202219002>. Acesso em: 29 set. 2023.

<sup>105</sup> SAGOENIE, Yashini; SMITS, Petra; BAAnderson FigoKKER, Ernst-Jan. Fintech in Brazil: Commissioned by the ministry of Economic Affairs and Climate Policy. **Netherlands Enterprise Agency**. Fev. 2019. Disponível em: <https://www.rvo.nl/sites/default/files/2019/03/Fintech%20in%20Brazil.pdf>. Acesso em: 29 set. 2023.

<sup>106</sup> BORTOLANZA, Marcos Paulo. **Análise dos indicadores econômico-financeiros dos bancos tradicionais após a entrada das fintechs no setor bancário**. 2020. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas, Universidade de Brasília, Brasília, 2020.

captação de recursos. Porter<sup>107</sup> esclarece que a redução na rentabilidade é uma característica comum, quando há novos entrantes no mercado.

Diante dos resultados, os bancos tradicionais posicionaram-se acelerando a transformação digital. O Banco do Brasil<sup>108</sup> lançou a primeira conta digital, em 2016, o Bradesco<sup>109</sup> e o Santander<sup>110</sup> lançaram plataformas digitais, e por fim o Itaú<sup>111</sup> promoveu o Iti, em 2019, seu banco digital. As mudanças, também, atingiram a estrutura física dos bancos que reduziram os números de agências em 25% de 2015 para 2022, de acordo com o Banco Central<sup>112</sup>.

Apesar das adaptações que bancos tradicionais realizaram em vista do crescimento das *fintechs*, Bortolanza<sup>113</sup> afirma que os resultados apresentados em seu estudo não apresentaram um impacto negativo no desempenho econômico das instituições tradicionais.

Após a entrada das *fintechs*, a Federação Brasileira de Bancos<sup>114</sup> constatou um maior crescimento da bancarização no país, isto porque acreditam que os meios digitais possuem formas facilitadas de proporcionar a inclusão digital.

No cenário brasileiro as *fintechs* ainda são “peixe pequeno”, ao compará-las às grandes instituições que dominam a indústria bancária<sup>115</sup>, pois respondem a uma pequena parcela das

<sup>107</sup> PORTER, Michael. E. **Estratégia Competitiva: Técnicas para análise de indústria e da Concorrência**. 3 ed. Rio de Janeiro: Editora Atlas, 2023.

<sup>108</sup> BANCO do Brasil lança sua nova conta digital. **Banco do Brasil**, 2016. Disponível em: <https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/imprensa/n/53756/banco-do-brasil-lanca-sua-nova-conta-digital/>. Acesso em: 30 set. 2023

<sup>109</sup> SALOMÃO, Karin. Bradesco lança banco digital Next. **Exame**, 2017. Disponível em: <https://exame.com/negocios/bradesco-lanca-banco-digital-next/>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>110</sup> SANTANDER lança plataforma de Banco Digital. **Conexão Fintech**, 2017. Disponível em: <https://www.conexaofintech.com.br/brasil/santander-lanca-plataforma-de-banco-digital/>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>111</sup> ITI, plataforma digital de pagamentos do Itaú, é lançada. **Época Negócios Online**, 2019. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Empresa/noticia/2019/10/iti-plataforma-digital-de-pagamentos-do-itaue-lancada.html>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>112</sup> CAMPOS, Álvaro. Brasil perde 5,8 mil agências bancárias em 7 anos; cooperativas dobra. **Valor**, 2022. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/empresas/noticia/2022/09/21/brasil-perde-58-mil-agencias-bancarias-em-7-anos-cooperativas-dobram.ghtml>. Acesso em: 29 set. 2023.

<sup>113</sup> BORTOLANZA, Marcos Paulo. **Análise dos indicadores econômico-financeiros dos bancos tradicionais após a entrada das fintechs no setor bancário**. 2020. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas, Universidade de Brasília, Brasília, 2020.

<sup>114</sup> FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS. **Pesquisa Febraban de Tecnologia Bancária 2017**. São Paulo: Febraban, 2018. Disponível em: [https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Pesquisa%20FEBRABAN%20de%20Tecnologia%20Banc%C3%A1ria%202017\\_final.pdf](https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Pesquisa%20FEBRABAN%20de%20Tecnologia%20Banc%C3%A1ria%202017_final.pdf). Acesso em: 30 de set. 2023.

<sup>115</sup> PARTYKA, Raul Beal; LANA, Jeferson; GAMA, Marina Amado Bahia. Um Olho no Peixe e Outro no Gato: Como as Fintechs Disputam Espaço com os Bancos em Época de Juros Baixos. **Administração: Ensino e Pesquisa**, v. 21, n.1, p. 146–180, Jan-Abr 2020. DOI 10.13058/raep.2020.v21n1.1401.

atividades do setor bancário<sup>116</sup>. No entanto, esforços têm sido empenhados para que elas gerem um aumento de competitividade e inclusão digital no setor. E a partir dos dados levantados neste capítulo, foi possível identificar a mudança estrutural, com a inserção de tecnologia e reavaliação de serviços oferecidos pelos bancos tradicionais no país<sup>117</sup>, o que justifica a análise dos desafios encontrados pelo BCB e demais agentes de regulação bancária e financeira para regulamentar as *fintechs* no Brasil.

## 5 OS DESAFIOS DA REGULAMENTAÇÃO DAS FINTECHS

Disciplinar as mudanças e avanços crescentes relacionados à tecnologia tem sido um desafio para o sistema jurídico do século XXI, situação que é espelhada na realidade das *fintechs*<sup>118</sup>, que inserem-se em um dos mercados mais regulados, o Sistema Financeiro, de acordo com Hillbrecht<sup>119</sup>.

Magnuson<sup>120</sup> destaca que a importância da regulação financeira se dá diante do risco sistêmico, evitando um choque que acarretaria em um colapso econômico, garantindo a estabilidade e solidez do sistema financeiro<sup>121</sup>. O risco sistêmico elevado do setor bancário é explicado por operações de curto prazo e o alto efeito contágio nos demais setores<sup>122</sup>. As *fintechs* entraram em um ambiente altamente regulado, mas em que não possui padrões para

<sup>116</sup> TAMBUNLERTCHAI, Suchanan; BEJAR, Pablo; ISHI, Kotaro; KOMATSUZAKI, Takuji; SHIBATA, Ippei; SIN, Jasmin. Can Fintech Foster Competition in the Banking System in Latin America and the Caribbean? **IMF Working Paper**. v. 2021, n.114. April 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.5089/9781513573823.001>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>117</sup> TAMBUNLERTCHAI, Suchanan; BEJAR, Pablo; ISHI, Kotaro; KOMATSUZAKI, Takuji; SHIBATA, Ippei; SIN, Jasmin. Can Fintech Foster Competition in the Banking System in Latin America and the Caribbean? **IMF Working Paper**. v. 2021, n.114. April 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.5089/9781513573823.001>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>118</sup> TEIXEIRA, Juliano Puchalski. **A regulação jurídica do mercado fintech**. 2020. Tese (Doutorado em Direito). Programa de Pós-Graduação, Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2020.

<sup>119</sup> HILLBRECHT, Ronald. **Economia monetária**. São Paulo: Atlas, 1999.

<sup>120</sup> MAGNUSON, William J. Regulating Fintech. **SSRN**, v. 71, n. 4, p. 1167-1226. Ago, 2017. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3027525> Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>121</sup> CORADIN, Matheus Rauber. **Os desafios para a regulação financeira com o advento de novas tecnologias e novos modelos de negócio: Fintechs, Big Techs e Criptoativos**. 2023. 123 f. Dissertação (Mestrado Profissional em Economia). Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, Brasília, 2022.

<sup>122</sup> LLEWELLYN, David. The Economic Rationale for Financial Regulation. **Financial Services Authority**. Occasional Papers Series 1, abr. 1999. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/247849804\\_The\\_Economic\\_Rationale\\_for\\_Financial\\_Regulation](https://www.researchgate.net/publication/247849804_The_Economic_Rationale_for_Financial_Regulation). Acesso em: 30 set. 2023.

esses novos *players*<sup>123</sup>. Douglas<sup>124</sup> afirma que nesse cenário há um conflito entre as *fintechs* e o labirinto de normas.

Para Restoy<sup>125</sup> e Eichengreen<sup>126</sup> existe uma dificuldade para a criação de uma estrutura regulatória para os bancos digitais, pois os agentes de regulação deparam-se com a escolha entre manter o fomento à inovação e competição e criar mecanismos que mantenham a segurança do sistema financeiro. No entanto, a ausência de uma regulamentação específica pode impactar negativamente na entrada de novos *players*, como elucidado por Coradin<sup>127</sup>:

Esse trade-off fica ainda mais claro quando se verifica que a falta de uma regulação específica, que traria maior segurança jurídica, dificulta o financiamento de novos projetos; mas adotar uma regulação similar àquela existente para instituições incumbentes poderia frear o progresso desses novos segmentos (CANTÚ e ULLOA, 2020).<sup>128</sup>

Ao tratar-se de regulação de inovações digitais há dois dilemas em contraponto o “*regulate and restrict*” e “*let things happen*”, a preocupação ao primeiro termo está ligada ao risco de prejudicar a inovação e o segundo em acarretar maiores riscos aos bancos tradicionais.<sup>129</sup>

As *fintechs* começaram a atuar em um campo em que apenas empresas robustas que respondiam a um expressivo arcabouço regulatório operavam<sup>130</sup>. O que levou a discussões sobre a aplicação do conceito “*same activity, same regulation*”<sup>131</sup>, pois apesar de as empresas

<sup>123</sup> TEIXEIRA, Juliano Puchalski. **A regulação jurídica do mercado fintech**. 2020. Tese (Doutorado em Direito). Programa de Pós-Graduação, Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2020.

<sup>124</sup> DOUGLAS, John L. New Wine Into Old Bottles: Fintech Meets the Bank Regulatory World. **North Carolina Banking Institut**, v. 20, n. 1, p. 17-65, mar, 2016. Disponível em: <https://scholarship.law.unc.edu/nbi/vol20/iss1/6/>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>125</sup> RESTOY, Fernando. Regulating fintech: what is going on, and where are the challenges? **Suerf policy note**, n. 134, 16 out. 2019. Disponível em: <https://www.bis.org/speeches/sp191017a.pdf>. Acesso em: 30 set. 2023

<sup>126</sup> EICHENGREEN, Barry. Financial regulation in the age of the platform economy. **Journal of Banking Regulation**, v. 24 p. 40-50. Dez, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1057/s41261-021-00187-9>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>127</sup> CORADIN, Matheus Rauber. **Os desafios para a regulação financeira com o advento de novas tecnologias e novos modelos de negócio: Fintechs, Big Techs e Criptoativos**. 2023. 123 f. Dissertação (Mestrado Profissional em Economia). Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, Brasília, 2022. p.26.

<sup>128</sup> CORADIN, Matheus Rauber. **Os desafios para a regulação financeira com o advento de novas tecnologias e novos modelos de negócio: Fintechs, Big Techs e Criptoativos**. 2023. 123 f. Dissertação (Mestrado Profissional em Economia). Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, Brasília, 2022. p.38

<sup>129</sup> DIGITAL Disruption in Banking and its Impact on Competition. **OECD**. 26 fev. 2023. Disponível em: <http://www.oecd.org/daf/competition/digital-disruption-in-financial-markets.htm>. Acesso em: 30 set. de 2023.

<sup>130</sup> RESTOY, Fernando. Regulating fintech: what is going on, and where are the challenges? **Suerf policy note**, n. 134, 16 out. 2019. Disponível em: <https://www.bis.org/speeches/sp191017a.pdf>. Acesso em: 30 set. 2023

<sup>131</sup> “The principle of “same activity, same risk, same regulation” is key in the new competitive landscape in the financial sector, characterized by the presence of banks and new entrants (fintechs and bigtechs).” PACHECO, Lucía. Global. Implementing the principle of “same activity, same risk, same regulation”. **BBVA research**. 14 out.

atuarem na mesma atividade, Restoy<sup>132</sup> argumenta que os riscos gerados entre instituições financeiras tradicionais e os novos *players* são diferentes.

A empresa americana Oliver Wyman analisou que a necessidade de regulamentação é pautada na discussão de que empresas grandes e estabelecidas não implicaram o mesmo risco sistêmico que empresas novas e entrantes no mercado, portanto não seria eficiente a manutenção das mesmas regras para agentes diferentes<sup>133</sup>.

A regulamentação bancária não pode manter por completo os novos entrantes fora do perímetro da regulação, mas também não os colocar dentro de um guarda-chuva que restringe a inovação financeira. Deve ser encontrado um equilíbrio entre os dois extremos, a fim de que todas as atividades de interação bancária que possam apresentar um potencial risco sistêmico estejam reguladas<sup>134</sup>.

Bains, Sugimoto e Wilson<sup>135</sup> compreendem que a regulação fundada na atividade, estabelece os mesmos critérios aos operadores de mesma atividade. No entanto, a atividade precisa ser de extrema delimitação, o que poderia trazer consequências negativas a um ambiente de rápida inovação. A regulação fundada em instituições verificam a licença de quais atividades poderá exercer<sup>136</sup>. Bains, Sugimoto e Wilson<sup>137</sup> destacam que regulações híbridas são possíveis, em que consistem em aspectos da regulação fundada na atividade e na instituição.

A OCDE traz uma perspectiva que a regulação simétrica poderia garantir um ambiente de aumento de competitividade. Enquanto, a regulação assimétrica poderia incentivar a entrada de novos *players*, aumentar a contestação de custos e fomentar a maior transparência de mercado<sup>138</sup>.

---

2021. Disponível em: <<https://www.bbvarsearch.com/en/publicaciones/global-implementing-the-principle-of-same-activity-same-risk-same-regulation/>> Acesso em: 30 de jul. de 2023.

<sup>132</sup> RESTOY, Fernando. Regulating fintech: what is going on, and where are the challenges? **Suerf policy note**, n. 134, 16 out. 2019. Disponível em: <https://www.bis.org/speeches/sp191017a.pdf>. Acesso em: 30 set. 2023

<sup>133</sup> WYMAN, Oliver. Same activity, same risk, same Regulation. **UK Finance**. Janeiro, 2021. Disponível em: <<https://www.ukfinance.org.uk/system/files/Same%20activity%2C%20same%20risk%2C%20same%20regulation%20-%20FINAL.pdf>>. Acesso em: Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>134</sup> DIGITAL Disruption in Banking and its Impact on Competition. **OECD**. 26 fev. 2023. Disponível em: <http://www.oecd.org/daf/competition/digital-disruption-in-financial-markets.htm>. Acesso em: 30 set. de 2023.

<sup>135</sup> BAINS, Parma; SUGIMOTO, Nobuyasu; WILSON, Christopher. BigTech in Financial Services: Regulatory Approaches and Architecture. International Monetary Fund, v. 2022, n. 2, p. 1-22. 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.5089/9781557756756.063>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>136</sup> RESTOY, Fernando. Regulating fintech: what is going on, and where are the challenges? **Suerf policy note**, n. 134, 16 out. 2019. Disponível em: <https://www.bis.org/speeches/sp191017a.pdf>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>137</sup> BAINS, Parma; SUGIMOTO, Nobuyasu; WILSON, Christopher. BigTech in Financial Services: Regulatory Approaches and Architecture. International Monetary Fund, v. 2022, n. 2, p. 1-22. 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.5089/9781557756756.063>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>138</sup> DIGITAL Disruption in Banking and its Impact on Competition. **OECD**. 26 fev. 2023. Disponível em: <http://www.oecd.org/daf/competition/digital-disruption-in-financial-markets.htm>. Acesso em: 30 set. de 2023.

Restoy<sup>139</sup> fundamenta que apesar de as *fintechs* participarem do sistema financeiro a regulação não pode ser a mesma dos bancos tradicionais, pois ele entende que as *fintechs* não apresentam o mesmo risco sistêmico que as instituições com domínio de mercado, fazendo referência ao “same activity, same regulation”.

No entanto, apesar de os riscos gerados pelas instituições tradicionais serem diversos dos gerados pelas *fintechs*, elas atraíram a atenção dos agentes reguladores ao redor do mundo e a preocupação dos bancos tradicionais<sup>140</sup> em ter *players* no mesmo setor sem estarem sujeitos a mesma carga regulatória.

A importância de haver uma regulação específica está pautada na finalidade de reduzir as chances de choques que acarretem colapsos na economia<sup>141</sup>. Nessa perspectiva, reguladores tendem a estabelecer índices mínimos de capitais e liquidez para que empresas possam operar, a fim de garantir reservas suficientes em momentos de crise<sup>142</sup>.

Magnuson<sup>143</sup> descreve três características das *fintechs* que a tornam um desafio para os agentes reguladores. A primeira é referente a expansão de *players* pequenos e desagregados, logo são descentralizadas o que dificulta a monitoração pelos órgão de regulação. De acordo Buttigieg, Consiglio e Sapiano<sup>144</sup> o monitoramento é um dos elementos para uma regulação eficaz, dessa forma há uma convergência de entendimento entre Buttigieg, Consiglio, Sapiano e Magnuson. O segundo fator, se traduz nas operações *fintechs* que são de menor densidade, não sendo de fácil acompanhamento do seu comportamento. O terceiro fator devido ao seu tamanho e desconcentração são menos restritas por regulações<sup>145</sup> de reputação em comparação aos bancos tradicionais.

---

<sup>139</sup> RESTOY, Fernando. Fintech regulation: how to achieve a level playing field. **FSI Occasional Paper**, n. 17, p. 1-27, 02 fev. 2021. Disponível em: <https://www.bis.org/fsi/fsipapers17.htm>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>140</sup> BARROS, Alice de Souza Araujo; SILVA, Paulo Vitor Jordão da Gama. Análise do crescimento e impacto das Startups Fintechs nas economias dos países emergentes do BRICS. **Revista Gestão e Secretariado**, v. 14, n.5, p. 8343-8362. 2023.

<sup>141</sup> MAGNUSON, William J. Regulating Fintech. **SSRN**, v. 71, n. 4, p. 1167-1226. Ago, 2017. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3027525> Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>142</sup> MAGNUSON, William J. Regulating Fintech. **SSRN**, v. 71, n. 4, p. 1167-1226. Ago, 2017. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3027525> Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>143</sup> MAGNUSON, William J. Regulating Fintech. **SSRN**, v. 71, n. 4, p. 1167-1226. Ago, 2017. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3027525> Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>144</sup> BUTTIGIEG, Christopher P.; CONSIGLIO, John A.; SAPIANO, Gerd. A Critical Analysis of the Rationale for Financial Regulation Part II: Objectives of Financial Regulation. **European Company and Financial Law Review**, v. 17, n.5, p. 419-436, 2020. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/347571907\\_A\\_Critical\\_Analysis\\_of\\_the\\_Rationale\\_for\\_Financial\\_Regulation\\_Part\\_I\\_Theories\\_of\\_Regulation](https://www.researchgate.net/publication/347571907_A_Critical_Analysis_of_the_Rationale_for_Financial_Regulation_Part_I_Theories_of_Regulation). Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>145</sup> Third, fintech firms, because of their small size and dispersed nature, are less restricted by reputational constraints than large financial institutions.

Magnuson<sup>146</sup> ainda aborda que as *fintechs* apresentam dificuldades regulatórias únicas, pois com os impasses para um monitoramento eficaz o agente regulador não pode entender o comportamento da espécie de instituição a ser regulada.

A respeito de meios para regular as *fintechs*, a Autoridade Bancária Europeia defendeu uma regulação escalonada<sup>147</sup>, que assemelha-se ao “same activity, same regulation”<sup>148</sup>, porque as empresas deveriam atender critérios de acordo com o risco e atividade que apresentavam ao mercado, dessa forma conseguiram assegurar que empresas de caráter semelhante respondessem aos mesmo critérios regulatórios. Apesar do alto nível de monitoramento, o projeto se justificaria na vantagem de poder controlar riscos de forma flexível, conseguindo adequar a regulação a um mercado de constante mudança<sup>149</sup>.

O caminho para a regulação das *fintechs* não é um único e definitivo, mas deve-se estar atento para normas que sejam proporcionais aos riscos e ao modelo de negócio dessas novas instituições<sup>150</sup>.

## 6 A REGULAMENTAÇÃO DAS FINTECHS NO BRASIL E SUA EVOLUÇÃO

No Brasil, a criação da Associação Brasileira de *Fintechs*, a Associação Brasileira de Crédito Digital e a Associação de *Equity Crowdfunding*, tinham a finalidade de aproximar os órgão reguladores e as *fintechs*<sup>151</sup>. Com o crescimento e desenvolvimento das *fintechs* no Brasil, agentes estatais direcionam o olhar para a regulamentação e a criação de leis que a enquadram no sistema jurídico. De acordo com Sagoenie, Smits e Bakker<sup>152</sup>, o Banco Central

---

<sup>146</sup> MAGNUSON, William J. Regulating Fintech. **SSRN**, v. 71, n. 4, p. 1167-1226. Ago, 2017. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3027525> Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>147</sup> DIGITAL Disruption in Banking and its Impact on Competition. **OECD**. 26 fev. 2023. Disponível em: <http://www.oecd.org/daf/competition/digital-disruption-in-financial-markets.htm>. Acesso em: 30 set. de 2023.

<sup>148</sup> WYMAN, Oliver. Same activity, same risk, same Regulation. **UK Finance**. Janeiro, 2021. Disponível em: <https://www.ukfinance.org.uk/system/files/Same%20activity%2C%20same%20risk%2C%20same%20regulation%20-%20FINAL.pdf>. Acesso em: Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>149</sup> DIGITAL Disruption in Banking and its Impact on Competition. **OECD**. 26 fev. 2023. Disponível em: <http://www.oecd.org/daf/competition/digital-disruption-in-financial-markets.htm>. Acesso em: 30 set. de 2023.

<sup>150</sup> OMAROVA, Saule Tarikhovna. Dealing With Disruption: Emerging Approaches to Fintech Regulation. **Washington University Journal of Law & Policy**, vol. 61, n.1, p.20-27, 2020; Disponível em: [https://openscholarship.wustl.edu/law\\_journal\\_law\\_policy/vol61/iss1/9/](https://openscholarship.wustl.edu/law_journal_law_policy/vol61/iss1/9/). Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>151</sup> BARROS, Alice de Souza Araujo; SILVA, Paulo Vitor Jordão da Gama. Análise do crescimento e impacto das Startups Fintechs nas economias dos países emergentes do BRICS. **Revista Gestão e Secretariado (GeSec)**, v. 14, n.5, p. 8343-8362, 2023.

<sup>152</sup> SAGOENIE, Yashini; SMITS, Petra; BAKKER, Ernst-Jan. Fintech in Brazil: Commissioned by the ministry of Economic Affairs and Climate Policy. **Netherlands Enterprise Agency**. Fev. 2019. Disponível em: <https://www.rvo.nl/sites/default/files/2019/03/Fintech%20in%20Brazil.pdf>. Acesso em: 29 set. 2023.

tem realizado o papel de facilitador para o crescimento das *fintechs* com o desenvolvimento de leis e políticas voltadas a esses *players*.

Os entes reguladores do Brasil avistaram nas *fintechs* a oportunidade de desenvolvimento no setor financeiro<sup>153</sup>. E adaptaram as estruturas regulatórias existentes para abarcar esse entrante no mercado, mantendo a postura de regulação por meio de princípios e proporcionalidade<sup>154</sup>, ou seja aplicando o “*same activity, same regulation*”, com regras que fossem proporcionais ao risco e ao perfil de cada entidade.

Assim, neste capítulo iremos evidenciar a evolução e os critérios utilizados pelo órgãos de regulação brasileiros para legislar e regular as *fintechs*, analisando se as escolhas tomadas criaram ou não barreiras de mercado para a entrada de novas instituições e mantiveram o fomento à inovação.

Tambunlertchai, Bejar, Ishi, Komatsuzaki, Shibata, Sin<sup>155</sup> abordaram que os estímulos dos agentes estatais para facilitar as atividades desempenhadas pelos *fintechs* está ligada a tentativa de desregulamentar e aumentar a concorrência no setor bancário. Nessa perspectiva o Banco Central do Brasil lançou a Agenda BC# com o objetivo de fomentar a inclusão, a competitividade, a transparência, a educação financeira e a sustentabilidade.

## 6.1 Primeira fase de regulação das *fintechs* no Brasil

Neste estudo a primeira fase de regulação das *fintechs* é compreendida entre 2013 e 2018, em vista de ser um momento com poucas atuações e disposições sobre o tema. Ao longo do capítulo será discorrido a respeito das primeiras normativas que instituíram os arranjos e instituições de pagamento como participantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro, as primeiras regulações sobre a atuação das *fintechs* e a relação da possibilidade de abertura de contas virtuais com esses novos *players*.

---

<sup>153</sup> TAMBUNLERTCHAI, Suchanan; BEJAR, Pablo; ISHI, Kotaro; KOMATSUZAKI, Takuji; SHIBATA, Ippei; SIN, Jasmin. Can Fintech Foster Competition in the Banking System in Latin America and the Caribbean? **IMF Working Paper**. v. 2021, n.114. April 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.5089/9781513573823.001>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>154</sup> TAMBUNLERTCHAI, Suchanan; BEJAR, Pablo; ISHI, Kotaro; KOMATSUZAKI, Takuji; SHIBATA, Ippei; SIN, Jasmin. Can Fintech Foster Competition in the Banking System in Latin America and the Caribbean? **IMF Working Paper**. v. 2021, n.114. April 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.5089/9781513573823.001>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>155</sup> TAMBUNLERTCHAI, Suchanan; BEJAR, Pablo; ISHI, Kotaro; KOMATSUZAKI, Takuji; SHIBATA, Ippei; SIN, Jasmin. Can Fintech Foster Competition in the Banking System in Latin America and the Caribbean? **IMF Working Paper**. v. 2021, n.114. April 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.5089/9781513573823.001>. Acesso em: 30 set. 2023.

### 6.1.1 Lei 12.865/13: Marco Legal do sistema de pagamentos brasileiro

O início da regulamentação das fintechs se iniciou em 2013 com a Lei 12.865, que instituiu os arranjos e as instituições de pagamento como integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro<sup>156</sup>. A lei disciplinou sobre conceitos, modalidades em que as instituições de pagamento poderiam atuar, e definiu sobre atuações e competências do Banco Central. Para Frank Borges<sup>157</sup>, essas medidas estabeleceram um ambiente mais seguro para as instituições de pagamentos e estabeleceram o início da regulamentação das contas digitais.

Como discorrido nesse trabalho, a regulamentação das *fintechs* tem o desafio de regular, mas sem impedir o desenvolvimento inovador e permitir uma expansão da concorrência entre os agentes que atuam no setor financeiro. Diante desse dilema, a lei evidenciou a necessidade de impulsionamento a inovação e a competição do setor, a primeira constatação está no artigo 7º, parágrafo primeiro, e a segunda no artigo 9º, inciso x.

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: Parágrafo único. A regulamentação deste artigo assegurará a capacidade de inovação e a diversidade

---

<sup>156</sup> BRASIL, **Lei 12.865 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); autoriza a União a emitir, sob a forma de colocação direta, em favor da Conta de Desenvolvimento Energético (CDE), títulos da dívida pública mobiliária federal; estabelece novas condições para as operações de crédito rural oriundas de, ou contratadas com, recursos do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE); altera os prazos previstos nas Leis nº 11.941, de 27 de maio de 2009, e nº 12.249, de 11 de junho de 2010; autoriza a União a contratar o Banco do Brasil S.A. ou suas subsidiárias para atuar na gestão de recursos, obras e serviços de engenharia relacionados ao desenvolvimento de projetos, modernização, ampliação, construção ou reforma da rede integrada e especializada para atendimento da mulher em situação de violência; disciplina o documento digital no Sistema Financeiro Nacional; disciplina a transferência, no caso de falecimento, do direito de utilização privada de área pública por equipamentos urbanos do tipo quiosque, trailer, feira e banca de venda de jornais e de revistas; altera a incidência da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins na cadeia de produção e comercialização da soja e de seus subprodutos; altera as Leis nºs 12.666, de 14 de junho de 2012, 5.991, de 17 de dezembro de 1973, 11.508, de 20 de julho de 2007, 9.503, de 23 de setembro de 1997, 9.069, de 29 de junho de 1995, 10.865, de 30 de abril de 2004, 12.587, de 3 de janeiro de 2012, 10.826, de 22 de dezembro de 2003, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.350, de 20 de dezembro de 2010, 4.870, de 1º de dezembro de 1965 e 11.196, de 21 de novembro de 2005, e o Decreto nº 70.235, de 6 de março de 1972; revoga dispositivos das Leis nºs 10.865, de 30 de abril de 2004, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.546, de 14 de dezembro de 2011, e 4.870, de 1º de dezembro de 1965; e dá outras providências. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm). Acesso em 30 set. 2023.

<sup>157</sup> MARQUES, Frank Borges. **Bancos Digitais X Bancos Tradicionais: Uma Análise Das Implicações Causadas Pelos Bancos Digitais No Mercado Bancário Brasileiro**. 2019. Tese (Mestrado em Gestão Organizacional) - Faculdade de Gestão e Negócios, Universidade Federal de Uberlândia, Minas Gerais, 2019

dos modelos de negócios das instituições de pagamento e dos arranjos de pagamento.<sup>158</sup>

Neste artigo, destaca-se a preocupação do legislador em dar continuidade a um ambiente inovador, trazendo isso como uma diretriz aos entes estatais que irão regular esses *players*. Portanto, observa-se que existiu o cuidado em não criar barreiras com a regulação impedindo o incentivo ao ambiente inovador, um desafio que foi discutido anteriormente neste trabalho.

Art. 9º Compete ao Banco Central do Brasil, conforme diretrizes estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional: X - adotar medidas para promover competição, inclusão financeira e transparência na prestação de serviços de pagamentos;<sup>159</sup>

---

<sup>158</sup> BRASIL, **Lei 12.865 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); autoriza a União a emitir, sob a forma de colocação direta, em favor da Conta de Desenvolvimento Energético (CDE), títulos da dívida pública mobiliária federal; estabelece novas condições para as operações de crédito rural oriundas de, ou contratadas com, recursos do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE); altera os prazos previstos nas Leis nº 11.941, de 27 de maio de 2009, e nº 12.249, de 11 de junho de 2010; autoriza a União a contratar o Banco do Brasil S.A. ou suas subsidiárias para atuar na gestão de recursos, obras e serviços de engenharia relacionados ao desenvolvimento de projetos, modernização, ampliação, construção ou reforma da rede integrada e especializada para atendimento da mulher em situação de violência; disciplina o documento digital no Sistema Financeiro Nacional; disciplina a transferência, no caso de falecimento, do direito de utilização privada de área pública por equipamentos urbanos do tipo quiosque, trailer, feira e banca de venda de jornais e de revistas; altera a incidência da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins na cadeia de produção e comercialização da soja e de seus subprodutos; altera as Leis nºs 12.666, de 14 de junho de 2012, 5.991, de 17 de dezembro de 1973, 11.508, de 20 de julho de 2007, 9.503, de 23 de setembro de 1997, 9.069, de 29 de junho de 1995, 10.865, de 30 de abril de 2004, 12.587, de 3 de janeiro de 2012, 10.826, de 22 de dezembro de 2003, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.350, de 20 de dezembro de 2010, 4.870, de 1º de dezembro de 1965 e 11.196, de 21 de novembro de 2005, e o Decreto nº 70.235, de 6 de março de 1972; revoga dispositivos das Leis nºs 10.865, de 30 de abril de 2004, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.546, de 14 de dezembro de 2011, e 4.870, de 1º de dezembro de 1965; e dá outras providências. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm). Acesso em 30 set. 2023.

<sup>159</sup> BRASIL, **Lei 12.865 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); autoriza a União a emitir, sob a forma de colocação direta, em favor da Conta de Desenvolvimento Energético (CDE), títulos da dívida pública mobiliária federal; estabelece novas condições para as operações de crédito rural oriundas de, ou contratadas com, recursos do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE); altera os prazos previstos nas Leis nº 11.941, de 27 de maio de 2009, e nº 12.249, de 11 de junho de 2010; autoriza a União a contratar o Banco do Brasil S.A. ou suas subsidiárias para atuar na gestão de recursos, obras e serviços de engenharia relacionados ao desenvolvimento de projetos, modernização, ampliação, construção ou reforma da rede integrada e especializada para atendimento da mulher em situação de violência; disciplina o documento digital no Sistema Financeiro Nacional; disciplina a transferência, no caso de falecimento, do direito de utilização privada de área pública por equipamentos urbanos do tipo quiosque, trailer, feira e banca de venda de jornais e de revistas; altera a incidência da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins na cadeia de produção e comercialização da soja e de seus subprodutos; altera as Leis nºs 12.666, de 14 de junho de 2012, 5.991, de 17 de dezembro de 1973, 11.508, de 20 de julho de 2007, 9.503, de 23 de setembro de 1997, 9.069, de 29 de junho de 1995, 10.865, de 30 de abril de 2004, 12.587, de 3 de janeiro de 2012, 10.826, de 22 de dezembro de 2003, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.350, de 20 de dezembro de 2010, 4.870, de 1º de dezembro de 1965 e 11.196, de 21 de novembro de 2005, e o Decreto nº 70.235, de 6 de março de 1972; revoga dispositivos das Leis nºs 10.865, de 30 de abril de 2004, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.546, de 14 de dezembro de 2011, e 4.870,

A lei direciona a autarquia a promover um ambiente de solidez, inovação, eficiência e competição, a fim que atendessem as necessidades dos usuários finais e a inclusão financeira<sup>160</sup>, como visto acima. Destaque-se que é uma competência do Bacen em adotar medidas que promovam competição e inclusão financeira, como já exposto neste trabalho, as fintechs apesar de não terem acarretado impactos negativos aos bancos tradicionais<sup>161</sup>, entraram no mercado e alteraram o cenário de competição, promovendo mudanças e ações dentro dos bancos tradicionais, mesmo os impactos não tenham sido nas aferições de lucro, existiu uma mudança de comportamento, principalmente no caráter tecnológico. Sendo assim, a lei prevê que a promoção de competição, impulsiona as *fintechs* a continuar inovando.

Outro aspecto a ser destacado é a inclusão financeira, uma diretriz prevista na lei e que teve concretude nos anos seguintes, pois de acordo com a Febraban<sup>162</sup> existiu um aumento da bancarização no Brasil com a entrada das *fintechs*, elas alcançaram um grupo na sociedade que estava à margem dos serviços bancários oferecidos pelos bancos tradicionais.

A inovação também foi presenciada na atribuição de poderes para que entes reguladores pudessem dispensar autorização para alguns arranjos e instituições de pagamento, de acordo com o volume de transações que operam<sup>163</sup>. Coradin destacou que essa decisão do BCB se caracterizou por ser um “estímulo ao setor de pagamentos e também deu condições para que o regulador pudesse se ajustar a esse novo segmento”<sup>164</sup>.

---

de 1º de dezembro de 1965; e dá outras providências. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm). Acesso em 30 set. 2023.

<sup>160</sup> CABRAL JÚNIOR, Marcello. Pagamentos Móveis. **Inclusão Financeira**. Disponível em: <http://inclusaofinanceira.bcb.gov.br/parcerianacional/Paginas/4-3-Pagamentos-Moveis.aspx>. Acesso em 30 set. 2023.

<sup>161</sup> BORTOLANZA, Marcos Paulo. **Análise dos indicadores econômico-financeiros dos bancos tradicionais após a entrada das fintechs no setor bancário**. 2020. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas, Universidade de Brasília, Brasília, 2020.

<sup>162</sup> FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS. **Pesquisa Febraban de Tecnologia Bancária 2017**. São Paulo: Febraban, 2018. Disponível em: [https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Pesquisa%20FEBRABAN%20de%20Tecnologia%20Banc%C3%A1ria%202017\\_final.pdf](https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Pesquisa%20FEBRABAN%20de%20Tecnologia%20Banc%C3%A1ria%202017_final.pdf). Acesso em: 30 de set. 2023.

<sup>163</sup> CORADIN, Matheus Rauber. **Os desafios para a regulação financeira com o advento de novas tecnologias e novos modelos de negócio: Fintechs, Big Techs e Criptoativos**. 2023. 123 f. Dissertação (Mestrado Profissional em Economia). Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, Brasília, 2022.

<sup>164</sup> CORADIN, Matheus Rauber. **Os desafios para a regulação financeira com o advento de novas tecnologias e novos modelos de negócio: Fintechs, Big Techs e Criptoativos**. 2023. 123 f. Dissertação (Mestrado Profissional em Economia). Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, Brasília, 2022. p.82

### 6.1.2 BCB n° 3.680, 3.681, 3.682, 3.683: Regulamentação das instituições e serviços de pagamento

Em novembro de 2013, o Banco Central do Brasil publicou as circulares n° 3.680, 3.681, 3.682, as primeiras a serem direcionadas a regulamentar a atuação das *fintechs* no Brasil. A circular de n° 3.680 dispôs sobre “contas de pagamento utilizada pelas instituições de pagamento para registros de transações de pagamento de usuários finais”<sup>165</sup>. A circular foi importante para definir parâmetros gerais, como as classificações, formas de identificação dos usuários, combate à “lavagem” de dinheiro, e regras para de como as instituições de pagamento poderiam operar no Brasil, mas não adentram a respeito de fomento à inovação e incentivo à concorrência

A circular n° 3.681 foi direcionada sobre “o gerenciamento de riscos, os requerimentos mínimos de patrimônio, a governança de instituições de pagamento, a preservação do valor e da liquidez dos saldos em contas de pagamento, e dá outras providências”<sup>166</sup>. Nesta circular o Banco Central direcionou-se em definir padrões para estabelecer segurança ao mercado financeiro, diminuindo possíveis riscos sistêmicos ocasionados pelas *fintechs*, visto que o cenário em que operam possui alta influência sobre as demais áreas da sociedade<sup>167</sup>.

A circular n° 3.682 ficou responsável por definir as instituições que se enquadram ou não como um participante do Sistema de Pagamento Brasileiro, *in verbis*:

Aprova o regulamento que disciplina a prestação de serviço de pagamento no âmbito dos arranjos de pagamentos integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), estabelece os critérios segundo os quais os arranjos de pagamento não integrarão o SPB e dá outras providências<sup>168</sup>.

<sup>165</sup> BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. **Circular n° 3.680**, de 4 de novembro de 2013. Dispõe sobre a conta de pagamento utilizada pelas instituições de pagamento para registros de transações de pagamento de usuários finais. Diário Oficial da União: Seção 1, Brasília, DF, p. 17, retificado em 8 nov. 2013, na Seção 1, p. 16. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2013/pdf/circ\\_3680\\_v3\\_P.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2013/pdf/circ_3680_v3_P.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>166</sup> BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. **Circular n° 3.681**, de 4 de novembro de 2013. Dispõe sobre o gerenciamento de riscos, os requerimentos mínimos de patrimônio, a governança de instituições de pagamento, a preservação do valor e da liquidez dos saldos em contas de pagamento, e dá outras providências. Diário Oficial da União: Seção 1, Brasília, DF, p. 17/18. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48839/Circ\\_3681\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48839/Circ_3681_v1_O.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>167</sup> LLEWELLYN, David. The Economic Rationale for Financial Regulation. **Financial Services Authority**. Occasional Papers Series 1, abr. 1999. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/247849804\\_The\\_Economic\\_Rationale\\_for\\_Financial\\_Regulation](https://www.researchgate.net/publication/247849804_The_Economic_Rationale_for_Financial_Regulation). Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>168</sup> BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. **Circular n° 3.682**, de 4 de novembro de 2013. Aprova o regulamento que disciplina a prestação de serviço de pagamento no âmbito dos arranjos de pagamentos integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), estabelece os critérios segundo os quais os arranjos de

Os procedimentos e requisitos para autorizar o funcionamento das instituições de pagamento para a prestação de serviço por meio de outras instituições, ficou regulado pela circular n° 3.683, do Bacen.

A circular n° 3.683 foi revogada em 2018 pela circular n° 3.885, pois o dispositivo anterior todas as instituições de pagamento que integram o arranjos eram obrigadas a pedir autorização de funcionamento, contudo a nova regra corrigiu essa falha em que prejudicava a entrada de novos entrantes, pois agora apenas a obrigatoriedade de pedido apenas é necessária quando a instituição tiver um volume transacional em que apresente risco sistêmico<sup>169</sup>.

Em 2016, uma nova circular foi publicada a fim de alterar e atualizar as disposições nos arranjos de pagamento. A circular n° 3.765 fez alterações na circular n° 3.682, além de dispor sobre regras para compensação e liquidação no âmbito dos arranjos de pagamento. As alterações atingiram a possibilidade de agentes econômicos nos arranjos de pagamento com volumes de transação significativos, determinou a centralização da liquidação, e com essas medidas ampliaram o espaço para o aumento da eficiência da gestão de riscos<sup>170</sup>.

Com o advento do crescimento das *fintechs* no Brasil, os dispositivos foram atualizados para acompanhar a evolução dessas instituições. A circular n° 3.680 foi revogada pela Resolução n° 245, do BCB, que dispõe sobre procedimentos e especificações técnicas que deverão ser seguidas. A circular n° 3.681 foi revogada pela Resolução n° 334, do BCB, que fez atualizações no antigo dispositivo.

### **6.1.3 Resolução n° 4.480 de 2016: Aberturas de contas virtuais**

---

pagamento não integrarão o SPB e dá outras providências. Diário Oficial da União: Seção 1, Brasília, DF, p. 18-20. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2013/pdf/circ\\_3682\\_v2\\_L.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2013/pdf/circ_3682_v2_L.pdf). Acesso em: 02 out. 2023.

<sup>169</sup> FIALDINI ADVOGADOS. Novas Regras do Bacen e o impacto para o mercado de pagamentos. **Conexão Fintech**. 2018. Disponível em: <https://www.conexaofintech.com.br/fintech/novas-regras-do-bacen-e-o-impacto-para-o-mercado-de-pagamentos/>. Acesso em: 30 set 2023.

<sup>170</sup> NÚCLEO DE ESTUDOS AVANÇADOS DE REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL. **Relatório referente à 7ª reunião do núcleo de estudos avançados de regulação dos sistema financeiro nacional (NEASF)**. FGV Direito Rio. Rio de Janeiro, 2019. Disponível em: [https://diretorio.fgv.br/sites/default/files/2021-05/direito\\_rio\\_relatorio\\_neasf\\_ed7\\_v3.pdf](https://diretorio.fgv.br/sites/default/files/2021-05/direito_rio_relatorio_neasf_ed7_v3.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.

A Resolução n° 4.480<sup>171</sup>, do Banco Central, autorizou a abertura e o encerramento de contas de depósitos por meio apenas eletrônico. O dispositivo foi um facilitador para as fintechs, visto que são instituições que atuam apenas no meio digital, o artigo 1°, parágrafo 1°, definiu os meios eletrônicos para a abertura de contas.

Art. 1° §1° Consideram-se meios eletrônicos os instrumentos e os canais remotos utilizados para comunicação e troca de informações, sem contato presencial, entre clientes e as instituições referidas no caput.

Nessa resolução, é possível observar que nenhum entrave foi colocado para impedir o fomento à inovação. As disposições se restringiram em regular a forma de coletar, armazenar e autorizar a abertura de contas por meio totalmente virtual.

No entanto, o dispositivo foi revogado em 2019 pela Resolução n° 4.753. A nova resolução ampliou a autonomia das instituições financeiras para definirem quais serão os critérios institucionais que permitam um indivíduo abrir a conta na instituição, não mais definindo qual a documentação necessária. A definição é importante para facilitar o procedimento de aberturas de contas bancárias, promovendo a inclusão digital.

Apesar de não haver definições sobre documentações específicas, o Conselho Monetário Nacional dispôs direcionamentos a serem seguidos no art. 7°, *in verbis*:

Art. 7° As instituições, por meio dos procedimentos e das tecnologias utilizados na abertura, na manutenção e no encerramento de conta de depósitos, devem assegurar: I - a integridade, a autenticidade e a confidencialidade das informações e dos documentos eletrônicos utilizados; e II - a proteção contra o acesso, o uso, a alteração, a reprodução e a destruição não autorizados das informações e de documentos eletrônicos.

Entende-se com esse artigo exposto, que a medida em que os entes reguladores regulam em direção a facilitar a atuação das fintechs, estabelecem parâmetros a fim de mitigar riscos aos clientes das plataformas.

## 6.2 Segunda fase de regulação das fintechs no Brasil

---

<sup>171</sup> BANCO CENTRAL DO BRASIL. Dispõe sobre a abertura e o encerramento de contas de depósitos por meio eletrônico e dá outras providências. **Resolução n° 4.480**, de 26 de abril de 2016. Diário Oficial da União, Brasília, DF, Seção 1, p. 15-16. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50185/Res\\_4480\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50185/Res_4480_v1_O.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.

Para objeto de estudo foi definido a primeira fase de regulação das fintechs um momento com poucas atuações e disposições sobre o tema, já ao iniciar a segunda fase, definida por esse estudo, em 2018 houve um crescimento exponencial das disposições para regular as fintechs no Sistema Financeiro Brasileiro.

Constatou-se que a inovação não poderia ser apenas em aspectos tecnológicos, mas também a inovação no âmbito regulatório é importante para que empresas continuem a operar com segurança jurídica. E a partir da inovação regulatória os entes públicos permitem que exista uma abertura de mercado de meios de pagamento, corroborando ao estímulo à concorrência<sup>172</sup>.

### **6.2.1 BCB n° 3.886/18: alteração da regulamentação dos arranjos e instituições de pagamento**

A primeira medida nessa segunda fase foi a publicação da circular n° 3.886/18<sup>173</sup>, revogando a circular n° 3.682/13, que alterou novamente a regulação dos arranjos de pagamento, reconhecendo os subcredenciadores como participantes e os vinculando a novas obrigações e direitos<sup>174</sup>. A circular no art. 2º, inciso VIII definiu a imagem do subcredenciador, e esse *player* passou a precisar de formalização da sua participação nos arranjos, por meio de contratos para operacionalizar sua atividade.

---

<sup>172</sup> NÚCLEO DE ESTUDOS AVANÇADOS DE REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL. **Relatório referente à 7ª reunião do núcleo de estudos avançados de regulação dos sistema financeiro nacional (NEASF)**. FGV Direito Rio. Rio de Janeiro, 2019. Disponível em: [https://direitorio.fgv.br/sites/default/files/2021-05/direito\\_rio\\_relatorio\\_neasf\\_ed7\\_v3.pdf](https://direitorio.fgv.br/sites/default/files/2021-05/direito_rio_relatorio_neasf_ed7_v3.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>173</sup> BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. **Circular n° 3.886**, de 26 de março de 2018. Altera a Circular n° 3.682, de 4 de novembro de 2013, que disciplina a prestação de serviço de pagamento no âmbito dos arranjos integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), e seu Regulamento anexo. Diário Oficial da União: Seção 1, Brasília, DF, p. 31-32. Disponível: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50555/Circ\\_3886\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50555/Circ_3886_v1_O.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>174</sup> MACHADO, Patricia Ferreira Nakahara. **Subcredenciador : qual o regime jurídico aplicável e as problemáticas relacionadas a este participante dos arranjos de pagamento?** 2021. Dissertação (mestrado profissional) - Escola de Direito de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2021. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/30297/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20-%20Patricia%20Ferreira%20Nakahara%20Machado%20%28Deposito%20Final%20-%20p%C3%B3s%20banca%29.pdf?sequence=1&isAllowed=y> . Acesso em: 11 de set. 2023.

## 6.2.2 CMN Resoluções 4.656 e 4.657: Regulamentação das Fintechs

No ano de 2018, a CMN dispôs sobre outras modalidades em que as *fintechs* poderiam operar no mercado brasileiro, que seriam em Sociedade de Crédito Direito (SCD) ou como Sociedade de Empréstimo entre Pessoas (SEP), na primeira modalidade a uma permissão para atuar com recursos próprios na oferta de empréstimos, financiamento, mas apenas por modalidade eletrônica. Já a segunda operar como intermediadora de quem procura empréstimos a quem procura investir (P2P - *peer two peer*), sem aplicação de recursos próprios, por meio de plataforma digital <sup>175</sup>.

Juntamente com a publicação da resolução 4.656, também foi publicada a resolução 4.657 destinada a estabelecer regras para gerenciar riscos apresentados pelas SCD e SEP, alterando a resolução n° 4.406. O dispositivo preocupa-se em estabelecer uma proporcionalidade entre o risco gerado e a regulação a ser seguida pelo *player*, que enquadra as *fintechs* no segmento S5<sup>176</sup>, por força normativa.

Há simplicidade regulatória aplicada a essas instituições, em comparação com as demais<sup>178</sup>. Evidenciando que as autoridades regulatórias buscavam não criar barreiras à entrada dessas instituições com políticas de regulação. Observa-se que ao regular e reconhecer a atuação das *fintechs* com as disposições das regulações destacadas, há um incentivo à concorrência com a inovação que adentrou no mercado. Destarte, para a SEP que atua na conexão P2P, que promove um ambiente de maior rentabilidade aos indivíduos da operação<sup>179</sup>. Entretanto, após a

<sup>175</sup>SANTOS, Marcus Vinicius Bastos dos; ELY, Regis Augusto; CARRARO, André; Regulamentação das fintechs e seus efeitos nas atividades dos bancos comerciais. **ÁREA ANPEC - Macroeconomia, Economia Monetária e Finanças**. 2020. Disponível em: [https://www.anpec.org.br/encontro/2020/submissao/files\\_I/i4-3c5daffe7e76f26d3697f1cf76e8e7f6.pdf](https://www.anpec.org.br/encontro/2020/submissao/files_I/i4-3c5daffe7e76f26d3697f1cf76e8e7f6.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>176</sup> Os segmentos das instituições financeiras são definidos pela resolução n° 4.553/2017. “Art. 2°. § 5° O S5 é composto pelas instituições de porte inferior a 0,1% (um décimo por cento) do PIB, que não sejam bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de câmbio, caixas econômicas ou agências de fomento, e que utilizem metodologia facultativa simplificada para apuração do requerimento mínimo de Patrimônio de Referência Simplificado (PRS5).(Redação dada, a partir de 1º/1/2023, pela Resolução CMN n° 5.049, de 25/11/2022.)”

<sup>177</sup> Soki, Erika Akemi. **Mercado de crédito para MPES – falhas e fintechs**. 2019. Dissertação (Mestrado em Governança e Desenvolvimento) - Programa de Mestrado Profissional em Governança e Desenvolvimento, Escola Nacional de Administração Pública. Brasília, 2019. Disponível em: <https://repositorio.enap.gov.br/bitstream/1/4818/1/Dissertac%cc%a7a%cc%83o%20-%20Erika%20Soki%20-%20vers%c3%a3o%20final.pdf>. Acesso em 30. set. 2023.

<sup>178</sup> CORADIN, Matheus Rauber. **Os desafios para a regulação financeira com o advento de novas tecnologias e novos modelos de negócio: Fintechs, Big Techs e Criptoativos**. 2023. 123 f. Dissertação (Mestrado Profissional em Economia). Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, Brasília, 2022.

<sup>179</sup> SANTOS, Marcus Vinicius Bastos dos; ELY, Regis Augusto; CARRARO, André; Regulamentação das fintechs e seus efeitos nas atividades dos bancos comerciais. **ÁREA ANPEC - Macroeconomia, Economia Monetária e Finanças**. 2020. Disponível em: [https://www.anpec.org.br/encontro/2020/submissao/files\\_I/i4-3c5daffe7e76f26d3697f1cf76e8e7f6.pdf](https://www.anpec.org.br/encontro/2020/submissao/files_I/i4-3c5daffe7e76f26d3697f1cf76e8e7f6.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.

regulação, algumas empresas optaram por continuar atuando como correspondentes no Brasil<sup>180</sup>.

### 6.2.3 Resolução Conjunta nº 1: Open Banking

A implementação do *open banking* busca o aumento e estímulo do mercado de crédito e pagamentos, promovendo um ambiente de maior inovação e competição<sup>181</sup>, no setor financeiro do Brasil. O sistema é descrito por ser essencialmente o compartilhamento de dados<sup>182</sup> entre os bancos e instituições financeiras, desde que autorizado pelo usuário, contando com a utilização do Application Programming Interfaces (APIs).

As *fintechs* encontram no *open banking* uma oportunidade de acompanhar a vida financeira de seus clientes para inovar na oferta de crédito, nas transações baseadas em contexto e no aprimoramento da jornada do cliente<sup>183</sup>. Ribeiro e Bagnoli<sup>184</sup> veem no *open banking* uma oportunidade para que *fintechs* tracem os perfis dos clientes para desenvolverem taxas reduzidas.

Tonge<sup>185</sup> aborda que o *Open Banking* pode ser implementado por regulação, como no Brasil, ou por mercado, como aconteceu na Nova Zelândia. Na modalidade por regulação, os entes reguladores estabelecem os critérios para serem seguidos: “competição; inovação;

---

<sup>180</sup> CORADIN, Matheus Rauber. **Os desafios para a regulação financeira com o advento de novas tecnologias e novos modelos de negócio: Fintechs, Big Techs e Criptoativos**. 2023. 123 f. Dissertação (Mestrado Profissional em Economia). Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, Brasília, 2022.

<sup>181</sup> FINTECHS e Sandbox no Brasil. **Ministério da Economia**. Brasília. Jun. 2019. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/notas-informativas/2019/publicacao-spe-fintech.pdf>. Acesso em 30 de set. 2023.

<sup>182</sup> BRODSKY, Laura; OAKES, Liz. Data sharing and open banking. **McKinsey**. 2017. Disponível em: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/data-sharing-and-open-banking>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>183</sup> NAGLI, Luiz Sergio Dutra. **Open banking : novas possibilidades para o uso de machine learning nas fintechs brasileiras**. 2023. Tese (Doutorado Administração Empresas) - Escola de Administração de Empresas, Fundação Getulio Vargas, São Paulo. 2023. Disponível em: [https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/33244/TESE\\_LUIZNAGLI\\_FINAL.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/33244/TESE_LUIZNAGLI_FINAL.pdf?sequence=1&isAllowed=y). Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>184</sup> RIBEIRO, Alexandre Ogêda; BAGNOLI, Vicente. Open Banking: Impactos e Desafios no Mercado Financeiro. Constituição, **Economia e Desenvolvimento: Revista da Academia Brasileira de Direito Constitucional**, vol. 12, n. 23, p. 216-242, ago./dez., 2020.

<sup>185</sup> TONGE, D. Open Banking, Open Data and Financial-grade APIs. **OpenID**, 2022. Disponível em: [https://openid.net/wordpress-content/uploads/2022/03/OIDF-Whitepaper\\_Open-Banking-Open-Data-and-Financial-Grade-APIs\\_2022-03-16.pdf](https://openid.net/wordpress-content/uploads/2022/03/OIDF-Whitepaper_Open-Banking-Open-Data-and-Financial-Grade-APIs_2022-03-16.pdf). Acesso em 30 set. 2023.

compartilhamento de dados baseado no consentimento; acesso apenas de empresas autorizadas”<sup>186</sup>.

No Brasil, o *open banking* foi instituído pela Resolução Conjunta n° 1, os objetivos definidos no art. 3° , mantendo o padrão disposto acima para implementação<sup>187</sup> do instituto por regulação. In verbis:

~~Art. 3° Constituem objetivos do Open Banking:~~

Art. 3° Constituem objetivos do Open Finance: (Redação dada, a partir de 2/5/2022, pela Resolução Conjunta n° 4, de 24/3/2022.)

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.

Valverde e Fernández<sup>188</sup> entendem que o compartilhamento de dados é um fator central para a competição entre as *fintechs* e bancos, pois enquanto a primeira tem vantagens tecnológicas, a segunda possui vantagens quanto ao tempo de relacionamento com o cliente.

Nagli<sup>189</sup> ressalta que no contexto do open banking, as *fintechs* possuem maior desenvoltura para avançar contra as barreiras de entrada impostas por bancos tradicionais, aproveitando com maior eficiência a disponibilização dos dados para criar atrativos aos seus clientes. O autor ainda destaca que o instituto foi responsável por permeabilizar o acesso das *fintechs* a informações sobre dados financeiros que eram detidas apenas por instituições financeiras tradicionais<sup>190</sup>.

<sup>186</sup> Nagli, Luiz Sergio Dutra. **Open banking : novas possibilidades para o uso de machine learning nas fintechs brasileiras**. 2023. Tese (Doutorado Administração Empresas) - Escola de Administração de Empresas, Fundação Getulio Vargas, São Paulo. 2023. Disponível em: [https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/33244/TESE\\_LUIZNAGLI\\_FINAL.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/33244/TESE_LUIZNAGLI_FINAL.pdf?sequence=1&isAllowed=y). Acesso em: 30 set. 2023. p. 11.

<sup>187</sup> Os entes reguladores estipularam 4 fases para instituir o open banking no Brasil, no entanto essas fases não serão objetos de estudo deste trabalho, pois não são pertinentes para entender a influência do open banking no fator inovação da *fintechs*.

<sup>188</sup> VALVERDE, S. P.; FERNÁNDEZ, F. R. Financial Digitalization: Fintech, Bigtech, and Consumers. **Journal of Financial Management**, Markets and Institutions, v. 8, n. 1, p.1-13, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.1142/S2282717X20400010>. Acesso em 30 set. 2023.

<sup>189</sup> NAGLI, Luiz Sergio Dutra. **Open banking : novas possibilidades para o uso de machine learning nas fintechs brasileiras**. 2023. Tese (Doutorado Administração Empresas) - Escola de Administração de Empresas, Fundação Getulio Vargas, São Paulo. 2023. Disponível em: [https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/33244/TESE\\_LUIZNAGLI\\_FINAL.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/33244/TESE_LUIZNAGLI_FINAL.pdf?sequence=1&isAllowed=y). Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>190</sup> NAGLI, Luiz Sergio Dutra. **Open banking : novas possibilidades para o uso de machine learning nas fintechs brasileiras**. 2023. Tese (Doutorado Administração Empresas) - Escola de Administração de Empresas, Fundação Getulio Vargas, São Paulo. 2023. Disponível em: [https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/33244/TESE\\_LUIZNAGLI\\_FINAL.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/33244/TESE_LUIZNAGLI_FINAL.pdf?sequence=1&isAllowed=y). Acesso em: 30 set. 2023.

Evidencia-se que a partir das disposições legais o *Open Banking* é um fator de contribuição para o desenvolvimento das *fintechs*, pois regulamenta e implanta um sistema que permite a continuidade da aplicação de métodos de inovação, com compartilhamento de dados.

A implementação do *open banking* está sendo feita em fases, e em 2021 ele foi expandido para abranger a área de seguros e previdência. Agora o *open banking* passa a ser chamado de *open finance*, o Banco Central viu a necessidade de mudança para demonstrar a amplitude do programa, como destacou:

O Open Finance é a ampliação do Open Banking. O projeto mudou de nome para mostrar a sua maior abrangência, que inclui não somente informações sobre produtos e serviços financeiros mais tradicionais (como contas e operações de crédito), mas também dados de produtos e serviços de câmbio, credenciamento, investimentos, seguros e previdência<sup>191</sup>.

Para que a implementação do *open finance* tenha resultados, o Banco Central trouxe a previsão de instituições financeiras que teriam a participação obrigatória, conforme os critérios definidos, e as demais poderiam participar voluntariamente, desde que autorizadas pelo Bacen<sup>192</sup>. Destaca-se que Will Bank, Up.p SEP SA, U4C, Toro, PicPay, Nubank são exemplos de *fintechs* que aderiram ao programa<sup>193</sup>.

Na mesma lógica de fomento da competição e inovação e olhar para as ações do cenário internacional que foi usada no *open banking*, o Brasil seguiu esse direcionamento ao lançar a política da SandBox para estruturar a regulação direcionada às *fintechs*.

#### 6.2.4 Resolução CMN nº 4.865: SandBox

Com advento exponencial do crescimento das *fintechs*, os agentes reguladores precisavam encontrar formas de implementar uma regulação, mas que não impedissem o crescimento e o fomento à inovação dessas empresas. A chamada SandBox, ou Banco de Teste Regulatório<sup>194</sup>, foi uma dos modelos adotados mundialmente para entender o funcionamento

<sup>191</sup> Open Finance. **Banco Central do Brasil**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/openfinance>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>192</sup> Open Finance. **Banco Central do Brasil**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/openfinance>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>193</sup> Quem participa. **Open Finance Brasil**. Disponível em: <https://openfinancebrasil.org.br/quem-participa/?cookie=true>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>194</sup> FINTECHS e Sandbox no Brasil. **Ministério da Economia**. Brasília. Jun. 2019. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/notas-informativas/2019/publicacao-spe-fintech.pdf>. Acesso em 30 de set. 2023.

das *fintechs* e acompanhar os riscos por elas apresentadas, a preferência por esse tipo de regulação é explicada devido se assemelhar a regulação baseada em princípios, em que há maior flexibilidade<sup>195</sup>, diferente da baseada em regras usada tradicionalmente.

A sandbox refere-se a um espaço para experimentação, em que empresas poderão ter a liberdade de testarem produtos ou serviços com menores exigências dos entes reguladores, por isso é chamada de “caixa de areia”, pois ali terão “segurança” para atuarem<sup>196</sup>. Essa forma de regulação é usada por ser um modelo baseado no incentivo à inovação e competição<sup>197</sup>.

A sandbox é um instrumento que além de promover a aceleração de novos produtos no mercado, ajuda aos entes reguladores instituírem um ambiente de prevenção a potenciais riscos aos consumidores<sup>198</sup>.

O mecanismo foi realizado em conjunto pela Superintendência de Seguros Privados (Susep), Comissão de Valores Mobiliários e o Banco Central do Brasil, mas cada um foi destinado a uma modalidade, de acordo com sua competência<sup>199</sup>. A CVM<sup>200</sup> destina-se ao mercado de capitais, a Susep<sup>201</sup> ao mercado de seguros privados, e o Bacen ao sistema financeiro e de pagamentos.

<sup>195</sup> FINTECHS e Sandbox no Brasil. **Ministério da Economia**. Brasília. Jun. 2019. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/notas-informativas/2019/publicacao-spe-fintech.pdf>. Acesso em 30 de set. 2023.

<sup>196</sup> ZETZSCHE, Dirk Andreas; BUCKLEY, Ross P.; ARNER, Douglas W.; BARBERIS, Janos Nathan. Regulating a Revolution: From Regulatory Sandboxes to Smart Regulation. **Fordham Journal of Corporate and Financial Law**, v. 23, n. 1, p. 31-103, 2017. Disponível em: <https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=867004085082101113110106109064070126125005064079075023078068069018009083011097127104118012027123051028125127117084088107016085053002058023017124126117096003016101067085066085119095126093025127122064012010069084074006012123093102095031080097127074007&EXT=pdf&INDEX=TRUE>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>197</sup> ZETZSCHE, Dirk Andreas; BUCKLEY, Ross P.; ARNER, Douglas W.; BARBERIS, Janos Nathan. Regulating a Revolution: From Regulatory Sandboxes to Smart Regulation. **Fordham Journal of Corporate and Financial Law**, v. 23, n. 1, p. 31-103, 2017. Disponível em: <https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=867004085082101113110106109064070126125005064079075023078068069018009083011097127104118012027123051028125127117084088107016085053002058023017124126117096003016101067085066085119095126093025127122064012010069084074006012123093102095031080097127074007&EXT=pdf&INDEX=TRUE>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>198</sup> MACIEL, Márcio Rafael Marques Barbosa. **Desregulação e inovação: os efeitos das inovações disruptivas da internet sobre a desregulação**. 2018. 119 f. Dissertação (Mestrado em Administração Pública) - Instituto Brasiliense de Direito Público, Brasília, 2018. Disponível em: <https://repositorio.idp.edu.br/handle/123456789/2679>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>199</sup> RANGEL, Juliana Cabral Coelho. Abordagens regulatórias experimentais para a inovação no sistema financeiro: uma análise do instrumento do sandbox e sua implementação no Brasil **R. BNDES**, Rio de Janeiro, v. 29, n. 57, p. 147-181, jun. 2022. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/22866/1/Abordagens%20regulatorias%20R57.pdf>. Acesso em 30 set. 2023.

<sup>200</sup> COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Dispõe sobre as regras para constituição e funcionamento de ambiente regulatório experimental (sandbox regulatório). **Instrução CVM nº 626**, de 15 de maio de 2020. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 18 maio 2020. Seção 1, p. 403-404.

<sup>201</sup> SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS. **Circular nº 598**, de 19 de março de 2020. Dispõe sobre autorização, funcionamento por tempo determinado, regras e critérios para operação de produtos, transferência de

A implementação da SandBox no Brasil foi um mecanismo utilizado de teste para definir as direções que seriam tomadas para regular as fintechs. O preâmbulo da resolução nº 4.865<sup>202</sup>, da CMN, destacou:

Estabelece as diretrizes para funcionamento do Ambiente Controlado de Testes para Inovações Financeiras e de Pagamento (Sandbox Regulatório) e as condições para o fornecimento de produtos e serviços no contexto desse ambiente no âmbito do Sistema Financeiro Nacional.

No Brasil, foi instituído que as empresas que atuassem na sandbox operariam por um tempo limitado, com restrição da quantidade de clientes e com condições determinadas órgãos de supervisão<sup>203</sup>. Assim, há uma facilidade para os entes reguladores entenderem os riscos apresentados por essas instituições, no caso das *fintechs* os aspectos seriam definidos caso a caso, devido a vasta atuação<sup>204</sup>.

A Sandbox está no Ciclo 1, instaurada pela Resolução BCB nº 50<sup>205</sup>, neste momento as empresas têm requisitos diferentes a serem cumpridos, podem receber orientações das autoridades reguladoras de como aplicar e interpretar as normas que serão direcionadas, simultaneamente estarão avaliando os riscos apresentados e adequando a regulação conforme o fator risco<sup>206</sup>. O objetivo final é autorizar definitivamente a atuação dessas empresas no sistema financeiro do Brasil.

---

carteira e envio de informações das sociedades seguradoras participantes exclusivamente de ambiente regulatório experimental (Sandbox Regulatório) que desenvolvam projeto inovador mediante o cumprimento de critérios e limites previamente estabelecidos. Disponível em: <https://www2.susep.gov.br/safe/scripts/bnweb/bnmap.exe?router=upload/21971>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>202</sup> BANCO CENTRAL DO BRASIL. Estabelece as diretrizes para funcionamento do Ambiente Controlado de Testes para Inovações Financeiras e de Pagamento (Sandbox Regulatório) e as condições para o fornecimento de produtos e serviços no contexto desse ambiente no âmbito do Sistema Financeiro Nacional. **Resolução nº 4.865**, de 26 out. 2020. Diário Oficial da União, Brasília, DF. Seção 1, p. 68-70. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=4865>. Acesso em: 01 out. 2023.

<sup>203</sup> FINTECHS e Sandbox no Brasil. **Ministério da Economia**. Brasília. Jun. 2019. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/notas-informativas/2019/publicacao-spe-fintech.pdf>. Acesso em 30 de set. 2023.

<sup>204</sup> FINTECHS e Sandbox no Brasil. **Ministério da Economia**. Brasília. Jun. 2019. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/notas-informativas/2019/publicacao-spe-fintech.pdf>. Acesso em 30 de set. 2023.

<sup>205</sup> BANCO CENTRAL DO BRASIL. Dispõe sobre os requisitos para instauração e execução pelo Banco Central do Brasil do Ambiente Controlado de Testes para Inovações Financeiras e de Pagamento (Sandbox Regulatório) – Ciclo 1, bem como sobre os procedimentos e requisitos aplicáveis à classificação e à autorização para participação nesse ambiente. **Resolução nº 50**, de 16 dez. 2020. Diário Oficial da União, Brasília, DF. Seção 1, p. 101/102. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50185/Res\\_4480\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50185/Res_4480_v1_O.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>206</sup> Sandbox Regulatória. **Banco Central do Brasil**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sandbox>. Acesso em 30 set. 2023.

As fintechs escolhidas para compor esse primeiro ciclo da sandbox, são: Mercado Pago, JP Morgan, OTC, Inco, Iupi. O Relatório de Gestão Sandbox Regulatório especifica a inovação abordada por cada empresa mencionada<sup>207</sup>.

O cenário ainda é visto com bons olhos por investidores, por acreditarem que empresas que participam da sandbox possuem uma mitigação de riscos, devido terem sido testadas em um ambiente experimental, logo estando abrangidas por escopo da segurança jurídica<sup>208</sup>.

### 6.2.5 Resoluções BCB, 197, 198, 199, 200, 201 e 202: Regras Prudenciais

Em 2022, o BCB publicou uma série de resoluções direcionadas às instituições de pagamento, a fim de reduzir a assimetria regulatória entre banco e *fintechs*<sup>209</sup>. A justificativa, de acordo com o Banco Central, é para resguardar as empresas entrantes no mercado e continuar promovendo a competição e inclusão financeira<sup>210</sup>.

A resolução n° 197<sup>211</sup>, classifica como conglomerado prudencial, instituições que sejam integradas por ao menos uma instituição financeira que realize serviço de pagamento, segmentando em 3 tipos para a destinação de regulação prudencial, que seja proporcional ao risco apresentado.

<sup>207</sup> Para entender as peculiaridades de cada participante, vide: Relatório de Gestão - Sandbox Regulatório, 1º Ciclo 2022, **Banco Central do Brasil**, 2022. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/sandboxdocs/relatorios\\_cesb/Relatorio\\_Gestao\\_Sandbox\\_Regulatorio\\_2022\\_REV3%20\(003\).pdf](https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/sandboxdocs/relatorios_cesb/Relatorio_Gestao_Sandbox_Regulatorio_2022_REV3%20(003).pdf)> Acesso em: 30 set.2023. p. 12-14.

<sup>208</sup> RANGEL, Juliana Cabral Coelho. Abordagens regulatórias experimentais para a inovação no sistema financeiro: uma análise do instrumento do sandbox e sua implementação no Brasil. **R. BNDES**, Rio de Janeiro, v. 29, n. 57, p. 147-181, jun. 2022. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/22866/1/Abordagens%20regulatorias%20R57.pdf>. Acesso em 30 set. 2023.

<sup>209</sup> VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc e PACHECO, Alexandre Sansone. Assimetria regulatória no mercado financeiro: novas regras do banco central equalizam as diferenças regulatórias entre bancos e fintechs que atuam como instituições de pagamento. **Migalhas**. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/361474/assimetria-regulatoria-no-mercado-financeiro>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>210</sup> BC aprimora as regras prudenciais para as instituições de pagamento. **Banco Central do Brasil**. 2022. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/17636/nota>. Acesso em 30 set. 2023

<sup>211</sup> BANCO CENTRAL DO BRASIL. Classifica o conglomerado prudencial integrado por ao menos uma instituição que realize serviço de pagamento e estabelece a segmentação para os conglomerados prudenciais classificados como Tipo 3 para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial. **Resolução n° 197**, 11 mar. 2022. Diário Oficial da União, Brasília, DF. Seção 1, p. 141. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=197>. Acesso em: 30 set. 2023.

A resolução n° 198<sup>212</sup>, dispôs sobre o mínimo de patrimônio as Instituições de Pagamento classificadas como tipo 2, conforme a resolução 197°, e para as instituições de pagamento não integrantes de conglomerados prudenciais. também, se debruçou sobre o gerenciamento de riscos.

A resolução n° 199<sup>213</sup>, 200<sup>214</sup> e 201<sup>215</sup> foram direcionadas a apuração e requerimentos sobre o patrimônio de referência, capital principal e adicionada e também sobre gerenciamento de risco dos conglomerados prudenciais Tipo 3. A resolução n° 202<sup>216</sup> se direcionou aos conglomerados prudenciais Tipo 3, a respeito do cálculo de capital e riscos associados aos serviços de pagamento.

O Banco Central teve o intuito de manter regras mais simples para os conglomerados liderados por apenas instituições de pagamento e que apresentavam baixo risco sistêmico, enquanto para empresas lideradas por instituições financeiras ou que apresentem maior risco tenham uma regulação mais robusta a ser seguida. Dessa forma, as empresas entrantes ainda cumprem com requisitos mais brandos<sup>217</sup>.

---

<sup>212</sup> BANCO CENTRAL DO BRASIL. Dispõe sobre os procedimentos necessários para habilitar o agente de saque a disponibilizar os produtos Pix Saque e Pix Troco, a serem observados por provedores de conta transacional e por facilitadores de serviço de saque. **Resolução n° 198**, 9 dez. 2022. Diário Oficial da União, Brasília, DF. Seção 1, p. 54. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Instru%C3%A7%C3%A3o%20Normativa%20BCB&numero=198>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>213</sup> BANCO CENTRAL DO BRASIL. Dispõe sobre a metodologia para apuração do Patrimônio de Referência (PR) para conglomerado prudencial classificado como Tipo 3. **Resolução n° 199**, de 11 mar. 2022. Diário Oficial da União, Brasília, DF. Seção 1, p. 144-147. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=199>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>214</sup> BANCO CENTRAL DO BRASIL. Dispõe sobre os requerimentos mínimos de Patrimônio de Referência (PR), de Nível I e de Capital Principal e sobre o Adicional de Capital Principal de conglomerado prudencial classificado como Tipo 3. **Resolução n° 200**, de 11 mar. 2022. Diário Oficial da União, Brasília, DF. Seção 1, p. 147/148. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=200>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>215</sup> BANCO CENTRAL DO BRASIL. Dispõe sobre a metodologia facultativa simplificada para apuração do requerimento mínimo de Patrimônio de Referência Simplificado (PRS5) para os conglomerados prudenciais classificados como do Tipo 3, sobre os requisitos para opção por essa metodologia e sobre a estrutura simplificada de gerenciamento contínuo de riscos. **Resolução n° 201**, de 11 mar. 2022. Diário Oficial da União, Brasília, DF. Seção 1, p. 148-151. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=201>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>216</sup> Banco Central. Resolução BCB n° 202, de 11 de março de 2022. BANCO CENTRAL DO BRASIL. Estabelece o cálculo da parcela dos ativos ponderados pelo risco (RWA) relativa ao cálculo do capital requerido para os riscos associados a serviços de pagamento (RWASP) estabelecida nas Resoluções BCB ns. 200 e 201, ambas de 11 de março de 2022. **Resolução n° 202**, de 11 mar. 2022. Diário Oficial da União, Brasília, DF. Seção 1, p. 151/152. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=202>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>217</sup> BC APRIMORA as regras prudenciais para as instituições de pagamento. **Banco Central do Brasil**. 2022. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/17636/nota>. Acesso em 30 set. 2023

## 7 O FOMENTO À INOVAÇÃO FOI SEGUIDA DURANTE AS FASES DE REGULAMENTAÇÃO?

As fintechs se destacaram pela inovação disruptiva que ocasionaram no mercado financeiro. E um dos desafios aos entes reguladores é criar uma regulação em que o fomento à inovação não seja dificultado, mas que o risco sistemático apresentado seja mitigado.

Em toda a escrita desse trabalho buscou-se trazer parâmetros de inovação, os riscos ao sistema financeiro, desafios a criação de uma regulação condizente com a realidade das *fintechs* e por fim foi explicitado as principais leis direcionadas a estes *players* da indústria financeira.

O Marco Legal do Sistema de Pagamentos Brasileiro instituído pela lei 12.865/13, que disciplinou sobre as definições de atuação dessas instituições, foi o início da regulamentação das fintechs<sup>218</sup>. Neste primeiro momento, a lei estabeleceu que a regulação viria para assegurar um ambiente de inovação e competição de mercado. Portanto, foi proposto manter as condições para a inovação, dentro de um ambiente regulado<sup>219</sup>.

Em seguida, o Bacen publicou as circulares n° 3.680, 3.682, 3.682 e 3.683 que definiram parâmetros gerais, gerenciamento de riscos, as características de quem se enquadrava ou não como um participante da SPB e os requisitos para poderem atuar no Brasil.

Em 2016, a resolução n° 4.480 foi responsável por instituir a abertura e o encerramento de contas digitais. A resolução foi um facilitador para as *fintechs*, visto que são empresas atuam apenas na modalidade digital, em 2019 essa atuação tornou-se ainda mais promissora com a resolução n° 4.753 que revogou a n° 4.480, ampliando a autonomia das instituições financeiras e não mais definindo quais as documentações necessárias para a abertura de contas, sendo um requisito definido pelas próprias empresas.

As normas expostas até aqui são um conjunto dos principais direcionamentos que definimos como uma primeira fase de regulação. Em primeiro momento, a lei, resoluções e circulares direcionadas as *fintechs* não impactaram de forma negativa e no crescimento dessas

---

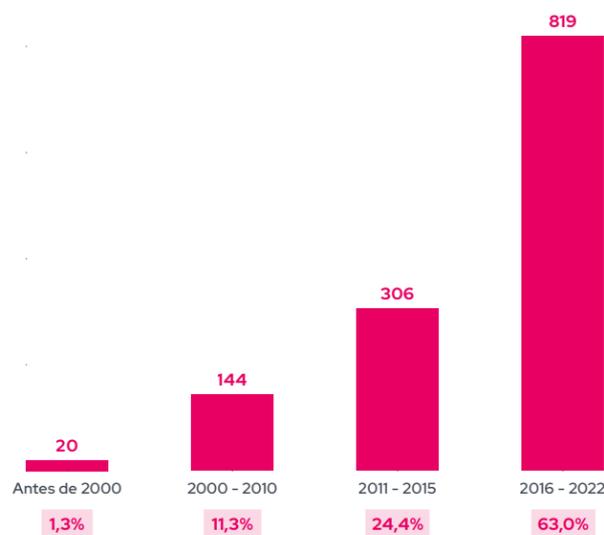
<sup>218</sup> MARQUES, Frank Borges. **Bancos Digitais X Bancos Tradicionais: Uma Análise Das Implicações Causadas Pelos Bancos Digitais No Mercado Bancário Brasileiro**. 2019. Tese (Mestrado em Gestão Organizacional) - Faculdade de Gestão e Negócios, Universidade Federal de Uberlândia, Minas Gerais, 2019

<sup>219</sup> CORADIN, Matheus Rauber. **Os desafios para a regulação financeira com o advento de novas tecnologias e novos modelos de negócio: Fintechs, Big Techs e Criptoativos**. 2023. 123 f. Dissertação (Mestrado Profissional em Economia). Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, Brasília, 2022. p.82.

instituições no Brasil. O gráfico da Figura 2 demonstra que durante esse período entre 2013-2018 o crescimento das *fintechs* continuou acontecendo.

**Figura 2 - Crescimento das Fintechs**

**NÚMERO DE FINTECHS POR CONJUNTO DE ANOS**



Fonte: FINTECH report 2022. Distrito. 2023. 49 slides. Disponível em: <https://static.poder360.com.br/2023/01/Report-Fintech-2022.pdf>. Acesso em: 30 set. 2023.

As fintechs por definição são empresas que utilizam a tecnologia para introduzirem inovações no mercado financeiro<sup>220</sup>. Dessa forma, regulamentações que não fomentam ou coloquem barreiras para a promoção da inovação, não permitiriam o crescimento dessas instituições, logo evidencia-se que as ações foram em direção a manutenção do fomento à inovação, ao demonstrar a expansão desse segmento no Brasil.

A expansão acelerada das *fintechs* acarretou a preocupação dos entes reguladores o que ocasionou a segunda fase de regulação<sup>221</sup>. Segunda fase iniciada pela circular do BCB n° 3.886/18 destinada a fazer alterações na regulamentação dos arranjos e instituições de pagamento, em que reconheceu os subcredenciadores como participantes desse sistema, que até a publicação não tinha uma definição legal. Ainda em 2018, o Conselho Monetário Nacional publicou as resoluções 4.656 e 4.657 que instituíram a figura da Sociedade de Crédito e a Sociedade de Empréstimo entre Pessoas, e estabeleceram regras destinadas a gerenciar riscos.

<sup>220</sup> FINTECHS. Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/fintechs>. Acesso em: 30 de set. 2023.

<sup>221</sup> A divisão entre fases foi uma adoção desse trabalho para estudar a regulação das *fintechs* no Brasil.

Essas normas foram baseadas em uma simplicidade regulatória<sup>222</sup>, visando não impedir que as *fintechs* de continuarem o processo de inovação no setor financeiro e não as sujeitam a cargas regulatórias que não fossem passíveis de serem cumpridas.

O *open banking* também foi um fator de contribuição para a regulamentação das atividades das *fintechs*, apesar da lei ter sido elaborada visando abranger todo o sistema bancário do Brasil. Com a proposta de proporcionar um ambiente de mais inovador e mais competição<sup>223</sup>, as *fintechs* enxergaram nessa nova modalidade de interação uma forma de inovar no oferecimento de crédito para os seus clientes e se aprimorando na experiência do cliente<sup>224</sup>.

A operacionalização do *open banking* possibilitou o acesso de informações financeiras pelas *fintechs*, que eram detidas apenas por bancos tradicionais<sup>225</sup>. Assim, destaca-se que a legislação sobre esse novo compartilhamento de dados, além de facilitar a captação de clientes, permitiu a inclusão das *fintechs* no acesso às informações financeiras dos usuários do sistema bancário.

Observa-se que o *open banking* foi um facilitador para a atuação das *fintechs*, por tanto apesar do programa que está em fase de implantação no Brasil não ter sido direcionado especificamente para as *fintechs*, ele influenciou positivamente permitindo que a inovação continuasse a ser fomentado, inclusive na forma de oferecimento ao crédito<sup>226</sup>.

Em contrapartida, a SandBox é um programa instituído por entes reguladores designado a entender e estabelecer padrões de regulações às *fintechs*. Esse modelo foi adotado mundialmente, e vêm sendo utilizado também no Brasil, sua utilização é explicada pela

---

<sup>222</sup>CORADIN, Matheus Rauber. **Os desafios para a regulação financeira com o advento de novas tecnologias e novos modelos de negócio: Fintechs, Big Techs e Criptoativos**. 2023. 123 f. Dissertação (Mestrado Profissional em Economia). Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, Brasília, 2022.

<sup>223</sup> FINTECHS e Sandbox no Brasil. **Ministério da Economia**. Brasília. Jun. 2019. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/notas-informativas/2019/publicacao-spe-fintech.pdf>. Acesso em 30 de set. 2023.

<sup>224</sup> RIBEIRO, Alexandre Ogêda; BAGNOLI Vicente. Open Banking: Impactos e Desafios no Mercado Financeiro. Constituição, **Economia e Desenvolvimento: Revista da Academia Brasileira de Direito Constitucional**, vol. 12, n. 23, p. 216-242, ago./dez., 2020.

<sup>225</sup> NAGLI, Luiz Sergio Dutra. **Open banking : novas possibilidades para o uso de machine learning nas fintechs brasileiras**. 2023. Tese (Doutorado Administração Empresas) - Escola de Administração de Empresas, Fundação Getulio Vargas, São Paulo. 2023. Disponível em: [https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/33244/TESE\\_LUIZNAGLI\\_FINAL.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/33244/TESE_LUIZNAGLI_FINAL.pdf?sequence=1&isAllowed=y). Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>226</sup> NAGLI, Luiz Sergio Dutra. **Open banking : novas possibilidades para o uso de machine learning nas fintechs brasileiras**. 2023. Tese (Doutorado Administração Empresas) - Escola de Administração de Empresas, Fundação Getulio Vargas, São Paulo. 2023. Disponível em: [https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/33244/TESE\\_LUIZNAGLI\\_FINAL.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/33244/TESE_LUIZNAGLI_FINAL.pdf?sequence=1&isAllowed=y). Acesso em: 30 set. 2023.

flexibilidade<sup>227</sup>. A sandbox foi escolhida por permitir que os entes reguladores acompanhem os potenciais riscos que podem ser gerados e criar um meio de mitigação desses riscos, além de há normativa ser impulsionadora de inovação e competição<sup>228</sup>.

A SandBox foi planejada para acontecer em ciclos, e ainda vivencia-se o primeiro ciclo do programa. Nesta primeira fase experimental, as *fintechs* selecionadas para participar irão cumprir diretrizes estabelecidas pelo Banco Central, seja regras para cumprirem ou formas de interpretar algum dispositivo e dessa forma analisaram como elas irão se comportar<sup>229</sup>.

Também, destaca-se que durante a SandBox as *fintechs* irão responder a requisitos diferentes<sup>230</sup>, com esse comportamento dos entes reguladores é possível observar a aplicação do “same activity, same regulation”<sup>231</sup>. Isto é, as empresas seguirão critérios de acordo com a atividade e risco apresentados ao mercado<sup>232</sup>. A OCDE<sup>233</sup> aborda que o controle de riscos de forma flexível facilita a regulação em mercados de mudança constante.

Em 2022, foram publicadas as resoluções nº 199, 200 e 201 e 202, esse conjunto de normas, também evidenciaram a lógica do “same activity, same regulation”<sup>234</sup>. Pois, o Banco Central teve o intuito de adequar as diretrizes aos riscos e tamanhos das empresas, promovendo um ambiente propício a novos entrantes, com incentivo à inovação e competição<sup>235</sup>. Portanto, instituições de pagamento que alcançaram determinados níveis de crescimento foram coladas

<sup>227</sup> FINTECHS e Sandbox no Brasil. **Ministério da Economia**. Brasília. Jun. 2019. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/notas-informativas/2019/publicacao-spe-fintech.pdf>. Acesso em 30 de set. 2023.

<sup>228</sup> ZETZSCHE, Dirk Andreas; BUCKLEY, Ross P.; ARNER, Douglas W.; BARBERIS, Janos Nathan. Regulating a Revolution: From Regulatory Sandboxes to Smart Regulation. **Fordham Journal of Corporate and Financial Law**, v. 23, n. 1, p. 31-103, 2017. Disponível em: <https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=867004085082101113110106109064070126125005064079075023078068069018009083011097127104118012027123051028125127117084088107016085053002058023017124126117096003016101067085066085119095126093025127122064012010069084074006012123093102095031080097127074007&EXT=pdf&INDEX=TRUE>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>229</sup> SANDBOX Regulatório. **Banco Central do Brasil**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sandbox>. Acesso em 30. set. 2023.

<sup>230</sup> SANDBOX Regulatório. **Banco Central do Brasil**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sandbox>. Acesso em 30. set. 2023.

<sup>231</sup> WYMAN, Oliver. Same activity, same risk, same Regulation. **UK Finance**. Janeiro, 2021. Disponível em: <https://www.ukfinance.org.uk/system/files/Same%20activity%2C%20same%20risk%2C%20same%20regulation%20-%20FINAL.pdf>. Acesso em: Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>232</sup> WYMAN, Oliver. Same activity, same risk, same Regulation. **UK Finance**. Janeiro, 2021. Disponível em: <https://www.ukfinance.org.uk/system/files/Same%20activity%2C%20same%20risk%2C%20same%20regulation%20-%20FINAL.pdf>. Acesso em: Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>233</sup> DIGITAL Disruption in Banking and its Impact on Competition. **OECD**. 26 fev. 2023. Disponível em: <http://www.oecd.org/daf/competition/digital-disruption-in-financial-markets.htm>. Acesso em: 30 set. de 2023.

<sup>234</sup> WYMAN, Oliver. Same activity, same risk, same Regulation. **UK Finance**. Janeiro, 2021. Disponível em: <https://www.ukfinance.org.uk/system/files/Same%20activity%2C%20same%20risk%2C%20same%20regulation%20-%20FINAL.pdf>. Acesso em: Acesso em: 30 set. 2023.

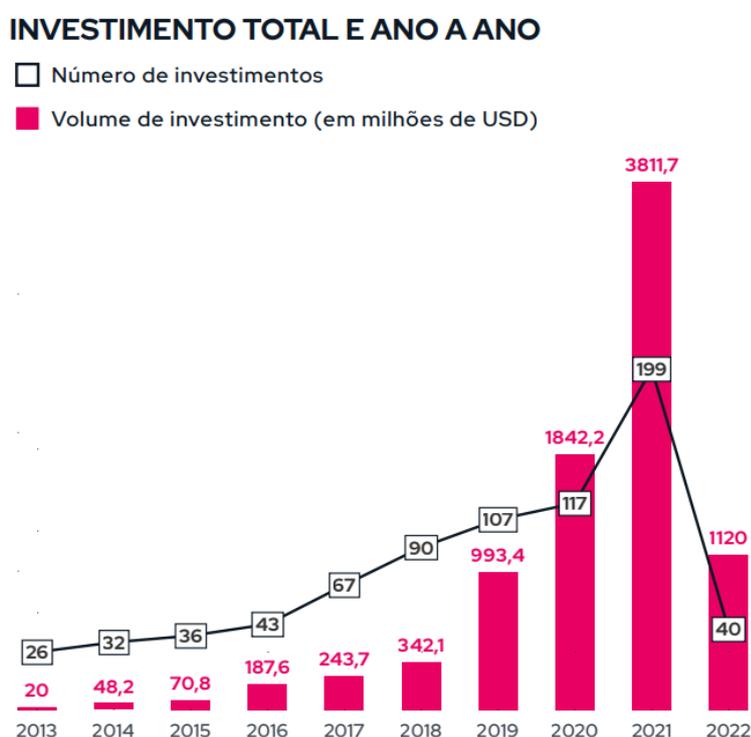
<sup>235</sup> BC aprimora as regras prudenciais para as instituições de pagamento. **Banco Central do Brasil**. 2022. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/17636/nota>. Acesso em 30 set. 2023

no mesmo degrau de outras instituições financeiras<sup>236</sup>, Distrito Fintech Report, de 2022 destacou “A partir deste conjunto de resoluções, as IPs terão regras proporcionais ao seu porte e à sua complexidade.”<sup>237</sup>

As regras das últimas normativas apresentadas entraram em vigor em 2023, portanto ainda não foi possível constatar com profundidade e detalhes quais os impactos gerados nas *fintechs* a partir dessas mudanças.

Contudo até 2022, com os avanços normativos e o realização da sandbox as medidas adotadas no Brasil tem refletir um cenário atrativo aos olhos dos investidores<sup>238</sup>. Essa perspectiva é traduzida pelo aumento expressivo de investimento que as fintechs estão recebendo desde 2019, como demonstrado no gráfico da figura 3.

**Figura 3 - Investimento nas Fintechs**



Fonte: FINTECH report 2022. Distrito. 2023. 49 slides. Disponível em: <https://static.poder360.com.br/2023/01/Report-Fintech-2022.pdf>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>236</sup> FINTECH report 2022. Distrito. 2023. 49 slides. Disponível em: <https://static.poder360.com.br/2023/01/Report-Fintech-2022.pdf>. Acesso em: 30 set. 2023.

<sup>237</sup> FINTECH report 2022. Distrito. 2023. 49 slides. Disponível em: <https://static.poder360.com.br/2023/01/Report-Fintech-2022.pdf>. Acesso em: 30 set. 2023. p.41.

<sup>238</sup> RANGEL, Juliana Cabral Coelho. Abordagens regulatórias experimentais para a inovação no sistema financeiro: uma análise do instrumento do sandbox e sua implementação no Brasil **R. BNDES**, Rio de Janeiro, v. 29, n. 57, p. 147-181, jun. 2022. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/22866/1/Abordagens%20regulatorias%20R57.pdf>. Acesso em 30 set. 2023.

Portanto, verifica-se que o aumento de investimento no mercado fintech traduz um ambiente de segurança jurídica e expansão para as empresas. Dessa forma, como já mencionado acima, se ainda há espaço e perspectiva de crescimento para as fintechs no Brasil, os entes reguladores têm se atentado para a criação de normas que promovam a manutenção ao fomento à inovação.

## CONCLUSÃO

O objetivo central deste estudo foi responder ao questionamento: O fomento à inovação foi seguido durante as fases de regulamentação? Para responder foi necessário analisar a relação entre inovação e as *fintechs* e o contexto do seu surgimento e crescimento. Após entender as peculiaridades desses *players* para compreender os desafios para se regular empresas imersas em tecnologia e inovação. Também, foi necessário analisar as interferências da entrada das *fintechs* no mercado para compreender o cenário brasileiro.

A revisão literária demonstrou a relação das *fintechs* com a inovação disruptiva e os desafios para regular esse novo modelo de negócio. Foi constatado a importância da regulamentação para os novos agentes que atuavam no mercado, a fim de mitigar os riscos no setor financeiro, mas que a regulação não fosse um empecilho para a entrada de novos *players* ou criasse um ambiente desestimulador para a inovação.

Dentre os aspectos identificados na pesquisa, foi possível observar que os entes de regulação estavam atentos a continuar proporcionando um espaço de competição e inovação. Portanto, ao percorrer a análise das principais leis foi possível identificar elementos que facilitaram a permanência e estruturação das *fintechs* no Brasil.

Os resultados da pesquisa, também, identificaram que as normas direcionadas aos novos *players* mantiveram um ambiente de inovação, a partir da constatação no aumento de *fintechs* e de investimento nessas empresas. O aumento dos investimentos foi evidenciado, principalmente, após a implementação da SandBox, ambiente de experimentação que está sob averiguação dos entes reguladores.

O estudo realizado contribui para entender o processo de regulação e como as *fintechs* reagiram. Entretanto, em vista de a regulação das *fintechs* ainda estar sendo implementada, pois como discutido a SandBox está no seu primeiro ciclo, e em 2023 normas foram publicadas pelo BCB que ainda não foram possíveis analisar seu impacto, recomenda-se a realização de estudos nesses aspectos.

## REFERÊNCIAS

- ARNER, Douglas; BARBERIS, Janos; BUCKLEY, Ross. The evolution the fintech: a new post-crisis paradigm?. **University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper**, n. 2015/047, 2015.
- ARROYO, P. David contra os Golias: David contra os Golias: O Nubank começou uma batalha contra os grandes bancos. E as fintechs ganharam um aliado de peso: o governo. **Isto É Dinheiro**, 20 mar. 2018. Disponível em: <https://www.istoedinheiro.com.br/david-contra-os-golias/>. Acesso em: 29 set. 2023.
- BABINA, Tania; BERNSTEIN, Asaf; MEZZANOTTI, Filippo. Financial disruptions and the organization of innovation: evidence from the Great Depression. **SSRN**, Oct. 2022. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3567425>. Acesso em: 29 set. 2023.
- BAINS, Parma; SUGIMOTO, Nobuyasu; WILSON, Christopher. BigTech in Financial Services: Regulatory Approaches and Architecture. **International Monetary Fund**, v. 2022, n. 2, p. 1-22. 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.5089/9781557756756.063>. Acesso em: 30 set. 2023.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Ato de concentração Itaú Unibanco/XP Investimentos. **Estudo Especial nº 47/2019**, 2019. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE047\\_Ato\\_de\\_concentracao\\_Itaú\\_Unibanco\\_XP\\_Investimentos.pdf](https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE047_Ato_de_concentracao_Itaú_Unibanco_XP_Investimentos.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Classifica o conglomerado prudencial integrado por ao menos uma instituição que realize serviço de pagamento e estabelece a segmentação para os conglomerados prudenciais classificados como Tipo 3 para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial. **Resolução nº 197**, 11 mar. 2022. Diário Oficial da União, Brasília, DF. Seção 1, p. 141. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=197>. Acesso em: 30 set. 2023.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Concentração, concorrência e custo do crédito**. Estudo Especial nº 54/2019. 2019. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE054\\_Concentracao\\_concorrencia\\_e\\_custo\\_do\\_credito.pdf](https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE054_Concentracao_concorrencia_e_custo_do_credito.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. **Circular nº 3.886**, de 26 de março de 2018. Altera a Circular nº 3.682, de 4 de novembro de 2013, que disciplina a prestação de serviço de pagamento no âmbito dos arranjos integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), e seu Regulamento anexo. Diário Oficial da União: Seção 1, Brasília, DF, p. 31-32. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50555/Circ\\_3886\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50555/Circ_3886_v1_O.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. **Circular nº 3.680**, de 4 de novembro de 2013. Dispõe sobre a conta de pagamento utilizada pelas instituições de pagamento para registros de transações de pagamento de usuários finais. Diário Oficial da União: Seção 1, Brasília, DF, p. 17, retificado em 8 nov. 2013, na Seção 1, p. 16. Disponível em:

[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2013/pdf/circ\\_3680\\_v3\\_P.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/circ/2013/pdf/circ_3680_v3_P.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. **Circular n° 3.681**, de 4 de novembro de 2013. Dispõe sobre o gerenciamento de riscos, os requerimentos mínimos de patrimônio, a governança de instituições de pagamento, a preservação do valor e da liquidez dos saldos em contas de pagamento, e dá outras providências. Diário Oficial da União: Seção 1, Brasília, DF, p. 17/18. Disponível em:

[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48839/Circ\\_3681\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48839/Circ_3681_v1_O.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Dispõe sobre a abertura e o encerramento de contas de depósitos por meio eletrônico e dá outras providências. **Resolução n° 4.480**, de 26 de abril de 2016. Diário Oficial da União, Brasília, DF, Seção 1, p. 15-16. Disponível em:

[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50185/Res\\_4480\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50185/Res_4480_v1_O.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Dispõe sobre a metodologia facultativa simplificada para apuração do requerimento mínimo de Patrimônio de Referência Simplificado (PRS5) para os conglomerados prudenciais classificados como do Tipo 3, sobre os requisitos para opção por essa metodologia e sobre a estrutura simplificada de gerenciamento contínuo de riscos.

**Resolução n° 201**, de 11 mar. 2022. Diário Oficial da União, Brasília, DF. Seção 1, p. 148-151. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=201>. Acesso em: 30 set. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Dispõe sobre a metodologia para apuração do Patrimônio de Referência (PR) para conglomerado prudencial classificado como Tipo 3. **Resolução n° 199**, de 11 mar. 2022. Diário Oficial da União, Brasília, DF. Seção 1, p. 144-147. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=199>. Acesso em: 30 set. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Dispõe sobre os procedimentos necessários para habilitar o agente de saque a disponibilizar os produtos Pix Saque e Pix Troco, a serem observados por provedores de conta transacional e por facilitadores de serviço de saque. **Resolução n° 198**, 9 dez. 2022. Diário Oficial da União, Brasília, DF. Seção 1, p. 54. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Instru%C3%A7%C3%A3o%20Normativa%20BCB&numero=198>. Acesso em: 30 set. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Dispõe sobre os requerimentos mínimos de Patrimônio de Referência (PR), de Nível I e de Capital Principal e sobre o Adicional de Capital Principal de conglomerado prudencial classificado como Tipo 3. **Resolução n° 200**, de 11 mar. 2022.

Diário Oficial da União, Brasília, DF. Seção 1, p. 147/148. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=200>. Acesso em: 30 set. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Dispõe sobre os requisitos para instauração e execução pelo Banco Central do Brasil do Ambiente Controlado de Testes para Inovações Financeiras e de Pagamento (Sandbox Regulatório) – Ciclo 1, bem como sobre os procedimentos e requisitos aplicáveis à classificação e à autorização para participação nesse ambiente.

**Resolução nº 50**, de 16 dez. 2020. Diário Oficial da União, Brasília, DF. Seção 1, p. 101/102. Disponível em:

[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50185/Res\\_4480\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50185/Res_4480_v1_O.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Estabelece o cálculo da parcela dos ativos ponderados pelo risco (RWA) relativa ao cálculo do capital requerido para os riscos associados a serviços de pagamento (RWASP) estabelecida nas Resoluções BCB ns. 200 e 201, ambas de 11 de março de 2022. **Resolução nº 202**, de 11 mar. 2022. Diário Oficial da União, Brasília, DF. Seção 1, p. 151/152. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=202>. Acesso em: 30 set. 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancário 2019**, 2020.

Disponível em:

[https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/REB\\_2019.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/REB_2019.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.

BANCO do Brasil lança sua nova conta digital. **Banco do Brasil**, 2016. Disponível em:

[https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/imprensa/n/53756/banco-do-brasil-lanca-sua-nova-conta-digital#](https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/imprensa/n/53756/banco-do-brasil-lanca-sua-nova-conta-digital#/)/. Acesso em: 30 set. 2023

BARRETO, Amanda Gouvea Toledo; BELNOSKI, Alexsandra Marilac; VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. O mercado brasileiro de fintechs e a pandemia da covid-19.

**Migalhas**, 2020. Disponível em: [O mercado brasileiro de fintechs e a pandemia da covid-19 \(migalhas.com.br\)](https://www.migalhas.com.br). Acesso em: 13 maio 2023.

BARROS, Alice de Souza Araujo; SILVA, Paulo Vitor Jordão da Gama. Análise do crescimento e impacto das Startups Fintechs nas economias dos países emergentes do

BRICS. **Revista Gestão e Secretariado**, v. 14, n.5, p. 8343-8362. 2023.

BC APRIMORA as regras prudenciais para as instituições de pagamento. **Banco Central do Brasil**. 2022. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/17636/nota>. Acesso em 30 set. 2023

BERGGREN, C. The cumulative power of incremental innovation and the role of project sequence management. **International Journal of Project Management**, v. 37, n. 3, p. 461-472, 2019. DOI: 10.1016/j.ijproman.2019.01.014.

BEYOND Fintech: A Pragmatic Assessment Of Disruptive Potential In Financial Services. Part of the Future of Financial Services series. **World Economic Forum's**. United States. August, 2017. Disponível em:

[https://www3.weforum.org/docs/Beyond\\_Fintech\\_-\\_A\\_Pragmatic\\_Assessment\\_of\\_Disruptive\\_Potential\\_in\\_Financial\\_Services.pdf](https://www3.weforum.org/docs/Beyond_Fintech_-_A_Pragmatic_Assessment_of_Disruptive_Potential_in_Financial_Services.pdf). Acesso em: 29 de set 2023.

BORTOLANZA, Marcos Paulo. **Análise dos indicadores econômico-financeiros dos bancos tradicionais após a entrada das fintechs no setor bancário**. 2020. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas, Universidade de Brasília, Brasília, 2020.

BRASIL, **Lei 12.865 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); autoriza a União a emitir, sob a forma de colocação direta, em favor da Conta de Desenvolvimento Energético (CDE), títulos da dívida pública mobiliária federal; estabelece novas condições para as operações de crédito rural oriundas de, ou contratadas com, recursos do Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE); altera os prazos previstos nas Leis nº 11.941, de 27 de maio de 2009, e nº 12.249, de 11 de junho de 2010; autoriza a União a contratar o Banco do Brasil S.A. ou suas subsidiárias para atuar na gestão de recursos, obras e serviços de engenharia relacionados ao desenvolvimento de projetos, modernização, ampliação, construção ou reforma da rede integrada e especializada para atendimento da mulher em situação de violência; disciplina o documento digital no Sistema Financeiro Nacional; disciplina a transferência, no caso de falecimento, do direito de utilização privada de área pública por equipamentos urbanos do tipo quiosque, trailer, feira e banca de venda de jornais e de revistas; altera a incidência da Contribuição para o PIS/Pasep e da Cofins na cadeia de produção e comercialização da soja e de seus subprodutos; altera as Leis nºs 12.666, de 14 de junho de 2012, 5.991, de 17 de dezembro de 1973, 11.508, de 20 de julho de 2007, 9.503, de 23 de setembro de 1997, 9.069, de 29 de junho de 1995, 10.865, de 30 de abril de 2004, 12.587, de 3 de janeiro de 2012, 10.826, de 22 de dezembro de 2003, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.350, de 20 de dezembro de 2010, 4.870, de 1º de dezembro de 1965 e 11.196, de 21 de novembro de 2005, e o Decreto nº 70.235, de 6 de março de 1972; revoga dispositivos das Leis nºs 10.865, de 30 de abril de 2004, 10.925, de 23 de julho de 2004, 12.546, de 14 de dezembro de 2011, e 4.870, de 1º de dezembro de 1965; e dá outras providências. Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112865.htm). Acesso em 30 set. 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Portaria CVM/PTE/Nº 105 de 2016**. Institui o Núcleo de Inovação em Tecnologias Financeiras da CVM. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/anexos/2016/PORTARIA105.pdf>. Acesso em: 29 de set 2023.

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Nota Técnica nº 21/2022/DEE/CADE**. Disponível em: [https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/notas-tecnicas/2022/nota%20tecnica%2021%20-%20SEI\\_CADE%20-%201094578%20-%20087000020662019-77.pdf](https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/notas-tecnicas/2022/nota%20tecnica%2021%20-%20SEI_CADE%20-%201094578%20-%20087000020662019-77.pdf). Acesso: 29 set. 2023

BRODSKY, Laura; OAKES, Liz. Data sharing and open banking. **McKinsey**. 2017. Disponível em: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/data-sharing-and-open-banking>. Acesso em: 30 set. 2023.

BUTTIGIEG, Christopher P.; CONSIGLIO, John A.; SAPIANO, Gerd. A Critical Analysis of the Rationale for Financial Regulation Part II: Objectives of Financial Regulation. **European Company and Financial Law Review**, v. 17, n.5, p. 419-436, 2020. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/347571907\\_A\\_Critical\\_Analysis\\_of\\_the\\_Rationale\\_for\\_Financial\\_Regulation\\_Part\\_I\\_Theories\\_of\\_Regulation](https://www.researchgate.net/publication/347571907_A_Critical_Analysis_of_the_Rationale_for_Financial_Regulation_Part_I_Theories_of_Regulation). Acesso em: 30 set. 2023.

CABRAL JÚNIOR, Marcello. Pagamentos Móveis. **Inclusão Financeira**. Disponível em: <http://inclusaofinanceira.bcb.gov.br/parcerianacional/Paginas/4-3-Pagamentos-Moveis.aspx>. Acesso em 30 set. 2023.

CADE - CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. **Mercados de Plataformas Digitais**. Departamento de Estudos Econômicos. Brasília, agosto de 2021. Cadernos do Cade. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/cadernos-do-cade/plataformas-digitais.pdf>. Acesso em: 30 set. 2023.

CAMPOS, Álvaro. Brasil perde 5,8 mil agências bancárias em 7 anos; cooperativas dobra. **Valor**, 2022. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/empresas/noticia/2022/09/21/brasil-perde-58-mil-agencias-bancarias-em-7-anos-cooperativas-dobram.ghtml>. Acesso em: 29 set. 2023.

CHESBROUGH, H. **Open Innovation: The new imperative for creating and profiting from Technology**. Boston, Harvard Business School Press, 2003.

CHRISTENSEN, C. M.; RAYNOR, M.; MCDONALD, R. What is disruptive innovation? Cambridge: **Harvard Business Review**, 2015. Disponível em: <https://www.inovaconsulting.com.br/wp-content/uploads/2017/06/What-Is-Disruptive-Innovation-Base.pdf>. Acesso em: 29 set. 2023. p.47.

CHRISTENSEN, C. **The Innovator's Dilemma**. Boston: Harvard Business School Press, 1997.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Dispõe sobre as regras para constituição e funcionamento de ambiente regulatório experimental (sandbox regulatório). **Instrução CVM nº 626**, de 15 de maio de 2020. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 18 maio 2020. Seção 1, p. 403-404.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA. **Memorando de entendimentos nº /2018 relativo aos procedimentos de cooperação na análise de atos de concentração econômica no Sistema Financeiro Nacional**. Disponível em: [https://cdn.cade.gov.br/Portal/Not%C3%ADcias/2018/28\\_02\\_2018\\_Cade%20e%20Banco%20Central%20assinam%20Memorando%20de%20Entendimentos.pdf](https://cdn.cade.gov.br/Portal/Not%C3%ADcias/2018/28_02_2018_Cade%20e%20Banco%20Central%20assinam%20Memorando%20de%20Entendimentos.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.

CORADIN, Matheus Rauber. **Os desafios para a regulação financeira com o advento de novas tecnologias e novos modelos de negócio: Fintechs, Big Techs e Criptoativos**. 2023. 123 f. Dissertação (Mestrado Profissional em Economia). Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, Brasília, 2022.

COUTINHO, Diogo R.; FOSS, Maria Carolina; MOUALLEM, Pedro Salomon B. **Inovação no Brasil: avanços e desafios jurídicos e institucionais**. São Paulo: Blucher, 2017.

DEL REY, Alexandre. **A gênese da inovação em Startups, Unicórnios e empresas altamente inovadoras**. 2020. Tese (Doutorado em Ciências) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2020.

DIGITAL Disruption in Banking and its Impact on Competition. **OECD**. 26 fev. 2023. Disponível em: <http://www.oecd.org/daf/competition/digital-disruption-in-financial-markets.htm>. Acesso em: 30 set. de 2023.

- DINIZ, Bruno. **O fenômeno fintech**: tudo sobre o movimento que está transformando o mercado financeiro no Brasil e no mundo. Rio de Janeiro: Atlas, 2020.
- DOUGLAS, John L. New Wine Into Old Bottles: Fintech Meets the Bank Regulatory World. **North Carolina Banking Institut**, v. 20, n. 1, p. 17-65, mar, 2016. Disponível em: <https://scholarship.law.unc.edu/ncbi/vol20/iss1/6/>. Acesso em: 30 set. 2023.
- EDIÇÃO 2020 do Radar FintechLab detecta 270 novas fintechs em um ano. **Fintechlab**, 25 jan. 2020. Disponível em: <http://fintechlab.com.br/index.php/2020/08/25/edicao-2020-do-radar-fintechlab-detecta-270-novas-fintechs-em-um-ano/>. Acesso em: 29. set. 2023.
- EICHENGREEN, Barry. Financial regulation in the age of the platform economy. **Journal of Banking Regulation**, v. 24 p. 40-50. Dez, 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.1057/s41261-021-00187-9>. Acesso em: 30 set. 2023.
- FEDERAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS. **Pesquisa Febraban de Tecnologia Bancária 2017**. São Paulo: Febraban, 2018. Disponível em: [https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Pesquisa%20FEBRABAN%20de%20Tecnologia%20Banc%C3%A1ria%202017\\_final.pdf](https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Pesquisa%20FEBRABAN%20de%20Tecnologia%20Banc%C3%A1ria%202017_final.pdf). Acesso em: 30 de set. 2023.
- FEITOSA, Conceição de Maria Graça Barros. **Transformação digital: o impacto das fintechs na performance financeira do mercado bancário brasileiro**. 2020. Dissertação (Mestrado em Economia). Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, Brasília, 2020.
- FIALDINI ADVOGADOS. Novas Regras do Bacen e o impacto para o mercado de pagamentos. **Conexão Fintech**. 2018. Disponível em: <https://www.conexaofintech.com.br/fintech/novas-regras-do-bacen-e-o-impacto-para-o-mercado-de-pagamentos/>. Acesso em: 30 set 2023.
- FIGO, Anderson; LEWGOY, Julia. **O guia essencial das fintechs**. Abril, 2019. *E-book*.
- FINTECH report 2022. **Distrito**. 2023. 49 slides. Disponível em: <https://static.poder360.com.br/2023/01/Report-Fintech-2022.pdf>. Acesso em: 30 set. 2023.
- FINTECHS e Sandbox no Brasil. **Ministério da Economia**. Brasília. Jun. 2019. Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/notas-informativas/2019/publicacao-spe-fintech.pdf>. Acesso em 30 de set. 2023.
- FINTECHS. **Banco Central do Brasil**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/fintechs>. Acesso em: 30 de set. 2023.
- GARCIA, R.; ROGER, C. A critical look at technological innovation typology and innovativeness terminology: a literature review. **Journal of Product Innovation Management**, v. 19, n. 2, p. 110-132, 2002. DOI: 10.1016/s0737-6782(01)00132-1.
- GODIN, Benoît; VINCK, Dominique (ed.). **Critical studies of innovation**: alternative approaches to the pro-innovation bias. Cheltenham: Edward Elgar, 2017.
- GOURIO, F.; MESSER, T.; SIEMER, M. Firm entry and macroeconomic dynamics: a state-level analysis. **American Economic Review**, v. 106, p. 214-218, 2016.

GRADILONE, C. “Gostaria que essas taxas caíssem ainda mais rápido”. **Isto É Dinheiro**, 13 abr. 2018. Disponível em: <https://www.istoedinheiro.com.br/gostaria-que-essas-taxas-caissem-ainda-mais-rapido/>. Acesso em: 29 set. 2023.

HALL, R. E. Quantifying the lasting harm to the us economy from the financial crisis. **NBER Macroeconomics Annual**, v. 29, p. 71-128, 2015.

HILLBRECHT, Ronald. **Economia monetária**. São Paulo: Atlas, 1999.

TIGRE, Paulo Bastos. **Gestão da Inovação: uma abordagem estratégica, organizacional e de gestão de conhecimento**. São Paulo: GEN Atlas, 2019.

ITI, plataforma digital de pagamentos do Itaú, é lançada. **Época Negócios Online**, 2019. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Empresa/noticia/2019/10/iti-plataforma-digital-de-pagamentos-do-itaui-e-lancada.html>. Acesso em: 30 set. 2023.

KELLEY, L. et al. **Dez tipos de inovação**. São Paulo: Editora DVS, 2015.

KUHN, Thomas S. **A estrutura das revoluções científicas**. 12. ed. São Paulo: Perspectiva, 2013.

LLEWELLYN, David. The Economic Rationale for Financial Regulation. **Financial Services Authority**. Occasional Papers Series 1, abr. 1999. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/247849804\\_The\\_Economic\\_Rationale\\_for\\_Financial\\_Regulation](https://www.researchgate.net/publication/247849804_The_Economic_Rationale_for_Financial_Regulation). Acesso em: 30 set. 2023.

MACHADO, Patricia Ferreira Nakahara. **Subcredenciador : qual o regime jurídico aplicável e as problemáticas relacionadas a este participante dos arranjos de pagamento?** 2021. Dissertação (mestrado profissional) - Escola de Direito de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2021. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/30297/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20-%20Patricia%20Ferreira%20Nakahara%20Machado%20%28Deposito%20Final%20-%20p%C3%B3s%20banca%29.pdf?sequence=1&isAllowed=y> . Acesso em: 11 de set. 2023.

MACIEL, Márcio Rafael Marques Barbosa. **Desregulação e inovação: os efeitos das inovações disruptivas da internet sobre a desregulação**. 2018. 119 f. Dissertação (Mestrado em Administração Pública) - Instituto Brasiliense de Direito Público, Brasília, 2018. Disponível em: <https://repositorio.idp.edu.br/handle/123456789/2679>. Acesso em: 30 set. 2023.

MAGNUSON, William J. Regulating Fintech. **SSRN**, v. 71, n. 4, p. 1167-1226. Ago, 2017. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3027525> Acesso em: 30 set. 2023.

MARQUES, Frank Borges. **Bancos Digitais X Bancos Tradicionais: Uma Análise Das Implicações Causadas Pelos Bancos Digitais No Mercado Bancário Brasileiro**. 2019. Tese (Mestrado em Gestão Organizacional) - Faculdade de Gestão e Negócios, Universidade Federal de Uberlândia, Minas Gerais, 2019

MARQUES, Frank Borges; FREITAS, Vérica; PAULA, Veronica Angelica Freitas de. Cadê o banco que estava aqui? O impacto dos bancos digitais no mercado brasileiro. **Journal of**

**Information Systems and Technology Management**, Vol. 19, 2022. Disponível em: <https://doi.org/10.4301/S1807-1775202219002>. Acesso em: 29 set. 2023.

NAGLI, Luiz Sergio Dutra. **Open banking: novas possibilidades para o uso de machine learning nas fintechs brasileiras**. 2023. Tese (Doutorado Administração Empresas) - Escola de Administração de Empresas, Fundação Getulio Vargas, São Paulo. 2023. Disponível em: [https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/33244/TESE\\_LUIZNAGLI\\_FINAL.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/33244/TESE_LUIZNAGLI_FINAL.pdf?sequence=1&isAllowed=y). Acesso em: 30 set. 2023. p. 11.

NORTON, J. A. *et al.* (Thesis) Organizational agility and complex enterprise system innovations: a mixed methods study of the effects of enterprise systems on organizational agility. **Dissertation Abstracts International Section A: Humanities and Social Sciences**, v. 74, n. 9, p. 110-132, 1987.

NÚCLEO DE ESTUDOS AVANÇADOS DE REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL. **Relatório referente à 7ª reunião do núcleo de estudos avançados de regulação dos sistema financeiro nacional (NEASF)**. FGV Direito Rio. Rio de Janeiro, 2019. Disponível em: [https://diretorio.fgv.br/sites/default/files/2021-05/direito\\_rio\\_relatorio\\_neasf\\_ed7\\_v3.pdf](https://diretorio.fgv.br/sites/default/files/2021-05/direito_rio_relatorio_neasf_ed7_v3.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.

O BOOM das fintechs: Entenda por que elas estão em alta no Brasil. **Simply**. 2023. 19 Slides. Disponível em:

<https://www.bing.com/ck/a?!&&p=e501ac2caebcc49aJmltdHM9MTY4MzkzNjAwMCZpZ3VpZD0zYTYxOWQ2OS0xZDJKLTY2NDEtMTJjNC04ZTZjMWM5YzY3NmImaW5zaWQ9NTE4MQ&pntn=3&hsh=3&fclid=3a619d69-1d2d-6641-12c4-8e6c1c9c676b&psq=O+BOOM+DAS+FINTECHS%3a+ENTENDA+POR+QUE+ELAS+EST%3%83O+EM+ALTA+NO+BRASIL&u=a1aHR0cHM6Ly9mZWJyYWVjLm9yZy5ici9zaXRIL3BkZi9vX2Jvb21fZGFzX2ZpbmRlY2hzLnBkZg&ntb=1>. Acesso em: 29 set. 2023.

O QUE é Fintec. **Finnovation**, 10 set. 2015. Disponível em: <http://finnovation.com.br/o-que-e-fintech/>. Acesso em: 29 set. 2023.

O QUE é Fintech. **Conexão Fintech**, 14 dez. 2016. Disponível em: <https://conexaofintech.com.br/fintech/o-que-e-fintech/>. Acesso em: 29 set. 2023.

OCDE. **Oslo Manual 2018: Guidelines for Collecting, Reporting and Using Data on Innovation**. Luxembourg: OECD Publishing, 2018.

OMAROVA, Saule Tarikhovna. Dealing With Disruption: Emerging Approaches to Fintech Regulation. **Washington University Journal of Law & Policy**, vol. 61, n.1, p.20-27, 2020; Disponível em: [https://openscholarship.wustl.edu/law\\_journal\\_law\\_policy/vol61/iss1/9/](https://openscholarship.wustl.edu/law_journal_law_policy/vol61/iss1/9/). Acesso em: 30 set. 2023.

OPEN Finance. **Banco Central do Brasil**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/openfinance>. Acesso em: 30 set. 2023.

PACHECO, Lucía. Global. Implementing the principle of "same activity, same risk, same regulation". **BBVA research**. 14 out. 2021. Disponível em: <https://www.bbvarresearch.com/en/publicaciones/global-implementing-the-principle-of-same-activity-same-risk-same-regulation/> Acesso em: 30 de jul. de 2023.

PARTYKA, Raul Beal; LANA, Jeferson; GAMA, Marina Amado Bahia. Um Olho no Peixe e Outro no Gato: Como as Fintechs Disputam Espaço com os Bancos em Época de Juros Baixos. **Administração: Ensino e Pesquisa**, v. 21, n.1, p. 146–180, Jan-Abr 2020. DOI 10.13058/raep.2020.v21n1.1401.

PESQUISA Febraban de Tecnologia Bancária. **Febraban**. 2023. 46 Slides. Disponível em: <https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Imprensa%20-Pesquisa%20Febraban%20de%20Tecnologia%20banc%C3%A1ria%20Volume%201.pdf>. Acesso 29 set. 2023.

PINTO, Alexandre Rodrigues; SANTOS, Tainá Alves dos; MARTENS, Cristina Dai Prá. Impactos da pandemia de COVID-19 sobre o empreendedorismo digital nas instituições bancárias brasileiras: uma análise à luz das forças isomórficas. **Estudios Gerenciales**, v. 37, n. 158, p. 113-125, mar. 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.18046/j.estger.2021.158.4446>. Acesso em: 29 set. 2023.

PORTER, Michael. E. **Estratégia Competitiva: Técnicas para análise de indústria e da Concorrência**. 3 ed. Rio de Janeiro: Editora Atlas, 2023.

QUEM participa. **Open Finance Brasil**. Disponível em: <https://openfinancebrasil.org.br/quem-participa/?cookie=true>. Acesso em: 30 set. 2023.

RANGEL, Juliana Cabral Coelho. Abordagens regulatórias experimentais para a inovação no sistema financeiro: uma análise do instrumento do sandbox e sua implementação no Brasil **R. BNDES**, Rio de Janeiro, v. 29, n. 57, p. 147-181, jun. 2022. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/22866/1/Abordagens%20regulatorias%20R57.pdf>. Acesso em 30 set. 2023.

RELATÓRIO de Gestão - Sandbox Regulatório, 1º Ciclo 2022, **Banco Central do Brasil**, 2022. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/sandboxdocs/relatorios\\_cesb/Relatorio\\_Gestao\\_Sandbox\\_Regulatorio\\_2022\\_REV3%20\(003\).pdf](https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/sandboxdocs/relatorios_cesb/Relatorio_Gestao_Sandbox_Regulatorio_2022_REV3%20(003).pdf).> Acesso em: 30 set.2023.

RESTOY, Fernando. Fintech regulation: how to achieve a level playing field. **FSI Occasional Paper**, n. 17, p. 1-27, 02 fev. 2021. Disponível em: <https://www.bis.org/fsi/fsipapers17.htm>. Acesso em: 30 set. 2023.

RESTOY, Fernando. Regulating fintech: what is going on, and where are the challenges? **Suerf policy note**, n. 134, 16 out. 2019. Disponível em: <https://www.bis.org/speeches/sp191017a.pdf>. Acesso em: 30 set. 2023

RIBEIRO, Alexandre Ogêda; BAGNOLI Vicente. Open Banking: Impactos e Desafios no Mercado Financeiro. Constituição, **Economia e Desenvolvimento: Revista da Academia Brasileira de Direito Constitucional**, vol. 12, n. 23, p. 216-242, ago./dez., 2020.

ROBERTS, J. M. **Livro de Ouro da História do Mundo**. 5. ed. Rio de Janeiro: Ediouro, 1998.

ROCHA, Diego Martins da; SANTOS, Luciano Balbino dos; SOUSA, Paulo Roberto Pires. O surgimento das Fintechs e seu impacto no Sistema Bancário Brasileiro. **DRPES**, Goiânia, v. 2, n. 1, p. 1-20, jan./jun. 2021.

RUBINI, Agustin. **A fintech em um flash: tecnologia financeira facilitada**. 3. ed. Boston: Banking Innovations, 2017.

SAGOENIE, Yashini; SMITS, Petra; BAKKER, Ernst-Jan. Fintech in Brazil: Commissioned by the ministry of Economic Affairs and Climate Policy. **Netherlands Enterprise Agency**. Fev. 2019. Disponível em: <https://www.rvo.nl/sites/default/files/2019/03/Fintech%20in%20Brazil.pdf>. Acesso em: 29 set. 2023.

SALOMÃO, Karin. Bradesco lança banco digital Next. **Exame**, 2017. Disponível em: <https://exame.com/negocios/bradesco-lanca-banco-digital-next/>. Acesso em: 30 set. 2023.

SANDBOX Regulatória. **Banco Central do Brasil**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sandbox>. Acesso em 30 set. 2023.

SANTANDER lança plataforma de Banco Digital. **Conexão Fintech**, 2017. Disponível em: <https://www.conexaofintech.com.br/brasil/santander-lanca-plataforma-de-banco-digital/>. Acesso em: 30 set. 2023.

SANTOS, Marcus Vinicius Bastos dos; ELY, Regis Augusto; CARRARO, André; Regulamentação das fintechs e seus efeitos nas atividades dos bancos comerciais. **ÁREA ANPEC - Macroeconomia, Economia Monetária e Finanças**. 2020. Disponível em: [https://www.anpec.org.br/encontro/2020/submissao/files\\_I/i4-3c5daffe7e76f26d3697f1cf76e8e7f6.pdf](https://www.anpec.org.br/encontro/2020/submissao/files_I/i4-3c5daffe7e76f26d3697f1cf76e8e7f6.pdf). Acesso em: 30 set. 2023.

SCHUMPETER, Joseph A. **Teoria do desenvolvimento econômico: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico**. 3. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

SILVA, Lucas Leão; LISBOA, Erika Faria; FERREIRA, Luciene Braz; VERSIANI, Ângela França; SOUSA, Paulo Renato; CORDEIRO, Marcelo Lisboa. As instituições financeiras e sua relação com as fintechs no Brasil. **E&G Economia e Gestão**, v. 20, n. 55, p. 24-37, Jan./Abr. 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.5752/P.1984-6606.2020v20n55p24-37>. Acesso em: 29 jun. 2023.

SOKI, Erika Akemi. **Mercado de crédito para MPES – falhas e fintechs**. 2019. Dissertação (Mestrado em Governança e Desenvolvimento) - Programa de Mestrado Profissional em Governança e Desenvolvimento, Escola Nacional de Administração Pública. Brasília, 2019. Disponível em: <https://repositorio.enap.gov.br/bitstream/1/4818/1/Dissertac%cc%a7a%cc%83o%20-%20Erika%20Soki%20-%20vers%c3%a3o%20final.pdf>. Acesso em 30. set. 2023.

SONG, X. Critical development activities for really new versus incremental products. **Journal of Product Innovation Management**, 1998. Disponível em: Critical Development Activities for Really New versus Incremental Products - Song - 1998 - Journal of Product Innovation Management - Wiley Online Library. Acesso em: 21 maio 2023.

SREEHARSHA, V. Goldman Sachs sees big potential for Fintech in Brazil. **The New York Times**, 15 maio 2017. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2017/05/15/business/dealbook/goldman-sachs-sees-big-potential-for-fintech-in-brazil.html>. Acesso em: 29 set. 2023.

SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS. **Circular nº 598**, de 19 de março de 2020. Dispõe sobre autorização, funcionamento por tempo determinado, regras e critérios para operação de produtos, transferência de carteira e envio de informações das sociedades seguradoras participantes exclusivamente de ambiente regulatório experimental (Sandbox Regulatório) que desenvolvam projeto inovador mediante o cumprimento de critérios e limites previamente estabelecidos. Disponível em:

<https://www2.susep.gov.br/safe/scripts/bnweb/bnmapi.exe?router=upload/21971>. Acesso em: 30 set. 2023.

TAMBUNLERTCHAI, Suchanan; BEJAR, Pablo; ISHI, Kotaro; KOMATSUZAKI, Takuji; SHIBATA, Ipei; SIN, Jasmin. Can Fintech Foster Competition in the Banking System in Latin America and the Caribbean? **IMF Working Paper**. v. 2021, n.114. April 2021.

Disponível em: <https://doi.org/10.5089/9781513573823.001>. Acesso em: 30 set. 2023.

TEIXEIRA, Juliano Puchalski. **A regulação jurídica do mercado fintech**. 2020. Tese (Doutorado em Direito). Programa de Pós-Graduação, Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2020.

TIGRE, Paulo Bastos. **Gestão da Inovação**: uma abordagem estratégica, organizacional e de gestão de conhecimento. São Paulo: GEN Atlas, 2019. p.72.

TONGE, D. Open Banking, Open Data and Financial-grade APIs. **OpenID**, 2022. Disponível em: [https://openid.net/wordpress-content/uploads/2022/03/OIDF-Whitepaper\\_Open-Banking-Open-Data-and-Financial-Grade-APIs\\_2022-03-16.pdf](https://openid.net/wordpress-content/uploads/2022/03/OIDF-Whitepaper_Open-Banking-Open-Data-and-Financial-Grade-APIs_2022-03-16.pdf). Acesso em 30 set. 2023.

VALVERDE, S. P.; FERNÁNDEZ, F. R. Financial Digitalization: Fintech, Bigtech, and Consumers. **Journal of Financial Management**, Markets and Institutions, v. 8, n. 1, p.1-13, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.1142/S2282717X20400010>. Acesso em 30 set. 2023.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc e PACHECO, Alexandre Sansone. Assimetria regulatória no mercado financeiro: novas regras do banco central equalizam as diferenças regulatórias entre bancos e fintechs que atuam como instituições de pagamento. **Migalhas**. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/361474/assimetria-regulatoria-no-mercado-financeiro>. Acesso em: 30 set. 2023.

VIANNA, Eduardo Araujo Bruzzi. **Regulação das Fintechs e Sandboxes Regulatórias**. 2019. 168 f. Dissertação (Mestrado em Economia, Intervenção e Estratégias Regulatórias). Escola de Direito do Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas. Rio de Janeiro. 2019

VLADOS, Charis; DENIOZOS, Nikolaos; CHATZINIKOLAOU, Dimos. Global crisis, innovation and change management: towards a new systemic perception of the current globalization restructuring. **International Business Research**, v. 11, n. 8, p. 9-29, 2018.

WYMAN, Oliver. Same activity, same risk, same Regulation. **UK Finance**. Janeiro, 2021. Disponível em:

<<https://www.ukfinance.org.uk/system/files/Same%20activity%2C%20same%20risk%2C%20same%20regulation%20-%20FINAL.pdf>>. Acesso em: 30 set. 2023.

ZETZSCHE, Dirk Andreas; BUCKLEY, Ross P.; ARNER, Douglas W.; BARBERIS, Janos Nathan. Regulating a Revolution: From Regulatory Sandboxes to Smart Regulation. **Fordham Journal of Corporate and Financial Law**, v. 23, n. 1, p. 31-103, 2017.

Disponível em:

<https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=867004085082101113110106109064070126125005064079075023078068069018009083011097127104118012027123051028125127117084088107016085053002058023017124126117096003016101067085066085119095126093025127122064012010069084074006012123093102095031080097127074007&EXT=pdf&INDEX=TRUE>. Acesso em: 30 set. 2023.