

Faculdade de Direito e Faculdade de Ciências Empresariais da  
Universidade Católica Portuguesa



UNIVERSIDADE  
CATÓLICA  
PORTUGUESA

**Inovação Financeira em Portugal: Um Estudo sobre as  
Barreiras à Entrada das *Fintechs* no Mercado Bancário  
Português**

**Mestrado em Direito e Gestão**

Aluna:

Sofia Jordão Nunes de Caldas (nº 143721031)

Orientador:

Professor João Confraria

Lisboa

Dezembro de 2024

## Resumo

O presente trabalho insere-se no âmbito da análise da regulamentação económica face ao surgimento de novos agentes no mercado, as denominadas *Fintechs*, com particular enfoque nas barreiras à sua entrada no mercado abordando soluções e estratégias de facilitação da inovação.

Dado o panorama geral atual, a regulamentação económica ganha novos contornos voltados para os novos serviços e produtos, assim como para novos modelos de negócio. Importa mitigar os riscos inerentes a estes novos modelos, juntamente com a proteção dos utilizadores e do mercado.

Palavras-chave: *Fintechs*, Sistema financeiro, Barreiras à entrada, inovação tecnológica.

# Índice

|   |    |
|---|----|
| I. INTRODUÇÃO .....   | 4  |
| II. FINTECHS.....   | 6  |
| ENQUADRAMENTO REGULATÓRIO DAS <i>FINTECHS</i> .....                           | 8  |
| DESAFIOS DA REGULAÇÃO E SUPERVISÃO DAS <i>FINTECHS</i> .....                  | 9  |
| FINTECH VS. BANCOS TRADICIONAIS.....  | 10 |
| III. BARREIRAS À ENTRADA.....   | 14 |
| REAÇÃO COMPETITIVA DOS BANCOS .....   | 16 |
| REGULAÇÃO .....   | 18 |
| IV. POSIÇÕES ADOTADAS PELA CMVM E PELO BDP.....                               | 21 |
| A ABORDAGEM DA CMVM ÀS <i>FINTECHS</i> .....                                  | 21 |
| A ABORDAGEM DO BDP ÀS <i>FINTECHS</i> .....                                   | 23 |
| V. ESTRATÉGIAS E DESAFIOS DO MERCADO PORTUGUÊS .....                          | 24 |
| <i>HUBS</i> DE INOVAÇÃO .....   | 25 |
| VI. IMPACTO POTENCIAL DAS <i>SANDBOXES</i> NA MITIGAÇÃO DAS<br>BARREIRAS..... | 27 |
| O CONTRASTE REGULATÓRIO.....  | 29 |
| O RISCO SISTÊMICO E AS <i>FINTECHS</i> .....                                  | 30 |
| ENQUADRAMENTO LEGAL EM PORTUGAL DAS <i>SANDBOXES</i> .....                    | 32 |
| CONCLUSÃO SOBRE O IMPACTO DAS <i>SANDBOXES</i> .....                          | 34 |
| VII.....  | C  |
| CONCLUSÃO .....   | 38 |
| VIII.....   | B  |
| BIBLIOGRAFIA.....   | 39 |

## I. Introdução

A crise financeira de Portugal de 2007/2008 revelou deficiências no sistema financeiro português que, até então, passavam despercebidas. A nível internacional, o colapso de bancos de renome<sup>1</sup> e a exposição a práticas que, muitas vezes, ameaçavam os depósitos dos clientes, transformaram o cenário financeiro. Gerou-se um clima de desconfiança e descrença em relação às instituições financeiras tradicionais.

Estes eventos abriram caminho para novos agentes, nomeadamente, as chamadas *Fintechs*, que entraram no mercado financeiro com um leque de ofertas mais vasto e serviços inovadores que revolucionaram o sistema tradicional. Essas empresas conquistaram o interesse de novos utilizadores, uma vez que, tornaram o sistema financeiro mais acessível, prático e, de certa forma, independentemente de presença física.

A indústria bancária é um setor com uma longa história, enquanto as *Fintechs* têm um histórico relativamente recente. Em Portugal, o setor bancário, nos seus primeiros momentos de interação com as *Fintechs* mostrou indiferença, seguidamente, passou à fase de “exasperação” à medida que se apercebiam de que as Fintech vieram para ficar. Começaram a entender que estas empresas podem complementar as atividades bancárias, enquanto, também representam mais concorrência.

A presença das Fintech, já se faz notar nos setores bancários e nos mercados de capitais. É imperativo que as regulamentações se adaptem a fim de garantir que essa nova realidade cumpra os requisitos necessários para que os seus benefícios não comprometam a estabilidade financeira.

As mais recentes tecnologias digitais estão a automatizar as diversas atividades financeiras e têm potencial de introduzir produtos inovadores que, por sua vez, podem ser mais rentáveis do que os produtos tradicionais oferecidos pelo setor financeiro.

---

<sup>1</sup> Como foi o caso do Banco Lehman Brothers e mais recentemente, o Silicon Valley Bank.

Os bancos desempenham um papel singular, pois, como sabemos, têm como principais funções, a transformação dos depósitos em ativos ilíquidos, a transformação de maturidades, ou seja, dívidas de curto prazo/à vista em ativos ou investimentos de médio e longo prazo, a transformação de crédito, ao agregar fontes de financiamento e diversificar a concessão do mesmo. A atividade bancária funciona com base num sistema de reservas fracionárias, desde que os depositantes confiem na solidez do banco e não existam fatores externos que precipitem variações anormais de levantamento.

As *Fintechs* têm a capacidade de replicar muitas das funcionalidades das empresas financeiras, beneficiando, no entanto, de um ambiente regulatório mais flexível. As *Fintechs* bancárias desafiamos bancos tradicionais em áreas específicas, como a rapidez na oferta de serviços digitais ou a inovação de produtos financeiros, onde a dependência de infraestruturas e regulamentações tradicionais é menor.

Na banca tradicional, frequentemente, é oferecida uma vasta gama de produtos financeiros como as contas correntes, empréstimos, cartões de crédito, investimentos e serviços de gestão de património, enquanto, nas *Fintechs* a oferta acaba por ser mais específica. Inclui, essencialmente, contas correntes e cartões de débito, mas, por vezes, pode-se expandir para os empréstimos ou investimentos ao longo do tempo. O relacionamento com o cliente é outra característica de diferenciação. Na banca tradicional, é prezado um relacionamento a longo prazo com o cliente, fornecendo serviços abrangentes, ao passo que nas *Fintechs* existe uma abordagem automatizada, sem relação humana com a entidade financeira.

As *Fintechs* não irão substituir integralmente os bancos num futuro próximo. Estaremos perante uma coexistência entre agentes que irão desempenhar papéis complementares no ecossistema financeiro.

Face ao exposto, o meu objetivo primordial na realização desta dissertação será observar as barreiras à entrada impostas pelo mercado bancário português às *Fintechs* tendo em conta a regulamentação flexível a que estas estão adstritas.

## II. Fintechs

O termo *Fintech* (acrônimo inglês para tecnologia financeira) é uma combinação das palavras finanças e tecnologia. Embora seja considerado um neologismo, o termo foi mencionado originalmente em agosto de 1972, num artigo escrito por Abraham Leon Bettinger, vice-presidente de um banco em Nova Iorque. Na época, foi definido como uma sigla que representava a tecnologia financeira e que combinava atividades bancárias com as mais recentes técnicas de gestão tecnológica (Bettinger, 1972, p.62).

De acordo com Schueffel (2016, p.32), “*Fintech* é uma nova indústria financeira que aplica tecnologia para melhorar as atividades financeiras.”. Engloba empresas que desenvolvem inovações tecnológicas aplicadas ao setor financeiro, com implicações transformadoras para o mesmo, incluindo os seus intermediários e utilizadores (Cordeiro, Oliveira & Duarte, 2017).

As *Fintechs* têm como cerne três componentes essenciais: dados, computação e interface. Uma maneira eficaz de compreender isto é observar que muitas empresas desenvolvem produtos que podem ser acedidos através de dispositivos móveis e que são projetados para uma experiência mais agradável ao consumidor.

As *Fintechs* têm atividades que incluem a execução de transações, como é o caso da conhecida *Transferwise*, gestão de fundos (que inclui, depósitos, empréstimos, captação de recursos e gestão de investimentos) e seguros. Assim, podem ter impactos em praticamente todos os serviços oferecidos pelas instituições bancárias tradicionais. Beneficiam com a redução de custos que permite automatizar os processos na procura de correspondências mais eficientes no mercado financeiro, economias de escala e manipulação de grande volume de dados e, por fim, transmissão de informações mais segura.

Podem ampliar o acesso a serviços financeiros e ter um papel crucial na promoção da inclusão financeira. Defende-se que as *Fintechs* poderão servir de porta de entrada, em economias em desenvolvimento para que, parte da população, tenha acesso a este tipo de serviço.

De acordo com o Global Findex, 2017<sup>2</sup>, cerca de 1,7 mil milhões de adultos mundialmente não têm uma conta numa instituição bancária ou através de uma *money provider*, constituindo, assim, parte da população mundial denominada de *unbanked*. Nos países desenvolvidos, ter uma conta junto de um banco é quase considerado como basilar, o que significa que, todos os adultos que não têm uma conta bancária pertencem a países em desenvolvimento. Cerca de 50% destes vivem em países como a Índia, China, Paquistão, Indonésia, Nigéria, Bangladesh e México.

Nos países africanos<sup>3</sup>, apenas uma em cada quatro pessoas tem acesso a uma conta bancária, mas, por outro lado, existe, significativamente, um número mais elevado com acesso a telemóveis que se estão a tornar o campo de teste para os novos sistemas de pagamento e para a concessão de empréstimos.

Nos países africanos encontrou-se uma relação positiva na introdução dos telemóveis, o PIB e a inclusão financeira, sugerindo que as tecnologias de informação e comunicação podem estimular o crescimento económico e a inclusão financeira (Kpodar & Andrianaivo, 2011). Assim parece haver um cenário favorável para o setor das Fintechs, que pode contribuir para a disponibilização de serviços financeiros a uma parte da população que até agora não foi adequadamente atendida.

Alguns estudos (Beck, et al., 2008), demonstraram os potenciais benefícios do desenvolvimento da questão da inclusão financeira, especialmente, no que concerne ao uso dos serviços financeiros digitais. A internet e os smartphones oferecem, cada vez, alternativas vastas de meios de pagamento diretos a partir de uma conta numa aplicação.

Os telemóveis também vieram contribuir para a eliminação da necessidade de longas viagens para se dirigirem até uma agência física bancária. O que também, acaba por diminuir o custo no fornecimento de serviços das entidades bancárias.

---

<sup>2</sup> Demirgüç-Kunt, Asli, Leora Klapper, Dorothe Singer, Saniya Ansar, and Jake Hess. 2018. The Global Findex Database 2017: Measuring Financial Inclusion and the Fintech Revolution. Washington, DC: World Bank.

<sup>3</sup> *Vide*, The Economist (2015). The Bank in your Pocket e GSMA. (2019). Connected Society the State of Mobile Internet Connectivity 2019. In comScore Mobilens. Disponível em: [https://www.comscore.com/Press\\_Events/Press\\_Releases/2010/6/comScore\\_Reports\\_April\\_2010\\_U.S.\\_Mobile\\_Subscriber\\_Market\\_Share](https://www.comscore.com/Press_Events/Press_Releases/2010/6/comScore_Reports_April_2010_U.S._Mobile_Subscriber_Market_Share).

Atualmente, existem cerca de 1,1 mil milhões de pessoas que não tem acesso a serviços bancários, mas detêm um telemóvel, portanto, uma vez mais, está demonstrado que os serviços financeiros móveis representam uma oportunidade para atingir esses indivíduos e também, abrem espaço para as operadoras de redes móveis lucrarem (Kpodar & Andrianaivo, 2011). As Fintechs por utilizarem tecnologia avançada, como algoritmos ou a análise de dados para tomarem decisões no que concerne à concessão de empréstimos, aumentam a transparência e reduzem a assimetria de informação entre as partes envolvidas. Outro dos exemplos que podemos evocar, é a adoção de uma cultura de design operacional eficiente, ou seja, pretende-se fornecer aos clientes, através do acesso em tempo real, uma monitorização das suas finanças e tomada de decisões sem que para isso tenham de dispensar parte do seu tempo.

## **II.1 Enquadramento Regulatório das Fintechs**

Têm sido apontados princípios a ser observados pelo legislador no momento da fixação de uma fintech no ordenamento jurídico português. Entre estes princípios encontramos o princípio da neutralidade tecnológica que prevê a renúncia do legislador à determinação dos meios tecnológicos mais adequados para o prosseguimento da atividade das Fintechs. Outro é o princípio da proporcionalidade na aplicação das regras regulatórias, atendendo que não deverá comprometer a eficácia dos negócios em expansão, mas, ao mesmo tempo, não se pode deixar de considerar os riscos e desafios a estes associados. Relativamente ao princípio da transparência, a atividade das Fintechs terá sempre de primar pelas normas da transparência e deveres de informação no seu papel de promoção da transmissão de informação aos utilizadores, contribuindo, desta forma, para o desenvolvimento da literacia financeira.

Por fim, há a considerar o princípio da inovação. Na promoção das atividades das Fintechs importa evidenciar a relevância do papel do Estado e das entidades reguladoras através da criação de planos e programas que visam acelerar a sua implementação e promover a saudável concorrência com entidades que atuam no mesmo ramo. Este princípio será abordado mais à frente nesta dissertação aquando da abordagem das *sandboxes e hubs* de inovação.

Os anos de 2017-2019 foram um marco do ponto de vista legislativo para o ramo das Fintechs. Foram aprovados diplomas que permitiram a entrada de novos agentes no mercado financeiro.

As Fintechs de financiamento colaborativo de capital e por empréstimo, foram objeto da Diretiva (UE) 2015/2366 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro de 2015, relativa aos serviços de pagamento no mercado interno (Diretiva de Serviços de Pagamentos Revista – DSP2) que foi transposta para o ordenamento jurídico português através do Decreto-Lei n.º 91/2018, de 12 de novembro que estabelece o Regime Jurídico dos Serviços de Pagamento e da Moeda Eletrónica.

Problemas de segurança e proteção de dados pessoais encontram-se previstos no Regulamento Delegado (UE) 2018/389 da Comissão de 27 de novembro de 2017, onde se contemplam as normas técnicas de regulamentação relativas à autenticação forte do cliente e às normas abertas de comunicação comuns e seguras.

Dado que as Fintechs tratam dados pessoais, o regime regulatório deste setor é também relevante para a sua atividade. Consolidou-se, por isso, no ordenamento português, a aprovação da Lei n.º 58/2019, de 8 de agosto que assegura a execução, na ordem jurídica nacional, do Regulamento (UE) 2016/679 do Parlamento e do Conselho, de 27 de abril de 2016, relativo à proteção das pessoas singulares no que diz respeito ao tratamento de dados pessoais e à livre circulação desses dados.

## **II.II Desafios da Regulação e Supervisão das Fintechs**

É necessário entender até que ponto a supervisão acompanha a regulação e como se podem antever os riscos de conflito na transição das finanças tradicionais para as digitais, como refere Alcarva (2018, p.17), afirmando que na atualidade as implicações destas transformações tecnológicas fazem-se sentir em quase todos os tipos de atividades financeiras, desde os sistemas de pagamento aos serviços bancários online.

Estando na vanguarda da revolução da inteligência artificial, as empresas de tecnologia financeira levam vantagens. Por exemplo, atualmente é possível implementar diversos pontos de captação de informação com o intuito de serem trabalhados por sistemas que

usam a inteligência artificial como base com a intenção de aprimorar a experiência do cliente (Alcarva, 2018, p.18).

Desta forma, surgem também tecnologias de controlo regulatório – regtechs, que visam facilitar o cumprimento de requisitos regulatórios de forma mais eficaz do que os mecanismos já existentes. As regtechs atuam na área da inteligência artificial com recurso a instrumentos de análise e avaliação de dados adquiridos nos mercados financeiros. Estas irão impor a automatização de tarefas de compliance e desta forma, reduzir os riscos operacionais associados aos cumprimentos das obrigações de conformidade dos relatórios.

A regulação e supervisão das Fintechs tem criado desafios o sistema financeiro dado o processo disruptivo tecnológico, sem precedentes. Estes desafios existem, maioritariamente, porque a regulação nem sempre consegue acompanhar os mercados, acabando estes, por ficar a descoberto quando falamos de temas relacionados com questões de branqueamento de capitais, proteção de dados, fraudes e cibercrime. No nosso entendimento, a questão basilar aqui colocada, é entender se a melhor solução é criar regulamentação nova ou adaptar já existente às Fintechs.

### **II.III Fintech vs. Bancos Tradicionais**

Segundo o Banco de Portugal<sup>4</sup>, um banco define-se por ser “*instituição de crédito cuja atividade consiste na realização de operações financeiras e na prestação de serviços financeiros, sendo os mais comuns a concessão de crédito e a receção de depósitos.*”<sup>5</sup>. As *Fintechs* e como referimos *supra*, são geralmente reconhecidas por disponibilizar produtos e serviços financeiros inovadores, no entanto, podem ser catalogadas em diferentes tipos, dependendo dos produtos e serviços que forneçam. Em termos de produtos financeiros inovadores, temos os casos das plataformas de pagamentos, como a *Revolut* ou a *N26*, que permitem aos utilizadores realizarem pagamentos,

---

<sup>4</sup> Site Oficial do BdP <https://clientebancario.bportugal.pt/pt-pt/glossario/b>

<sup>5</sup> Art. 4.º (“Atividade das Instituições de Crédito”) do Regime Geral das Instituições de Crédito e das Sociedades Financeiras 1 – Os bancos podem efetuar as operações seguintes: a) Receção de depósitos ou outros fundos reembolsáveis; b) Operações de crédito, incluindo concessão de garantias e outros compromissos, locação financeira e factoring;

transferências e câmbio de moeda estrangeira através do telemóvel, já no que concerne a serviços financeiros inovadores, temos o caso da *Raize*<sup>6</sup> que efetua empréstimos P2P, permitindo que indivíduos emprestem dinheiro a outros ou a empresas, eliminando os intermediários como os tradicionais bancos.

Nos bancos de retalho, os credores são, na sua maioria, as famílias com poupanças e empresas com excedente de dinheiro que o depositam. Quando as famílias e empresas necessitam de financiamento, os bancos atuam como intermediários financeiros fornecendo os fundos que estes requerem. Através desta ação, os bancos desempenham três atividades fulcrais: maturidade, transformação de crédito e liquidez (Luttrell *et al*, 2012).

No que concerne à maturidade, os bancos transformam depósitos de curto prazo em financiamento para empréstimos de longo prazo, portanto, os depósitos são considerados como passivo e ao mesmo tempo, os empréstimos de longo prazo são o ativo. Esta transformação de prazo acarreta riscos associados, uma vez que, os empréstimos têm vencimentos maiores que os depósitos, ficando, o banco sujeito a riscos inerentes das taxas de juro. Como sabemos, quando as taxas de juro sobem, o valor dos ativos diminui mais do que o dos passivos (Luttrell *et al*, 2012).

Relativamente à transformação do crédito, o banco reduz a sua exposição ao risco existente num empréstimo individual diversificando o seu portefólio de devedores. Neste aspeto em apreço, os depósitos séniores têm uma maior qualidade comparativamente à carteira de empréstimos subjacente, uma vez que, o património júnior do intermediário está disponível para absorver qualquer perda. Assim sendo, os bancos obtêm um maior retorno acima dos custos dos seus passivos (Luttrell *et al*, 2012).

Por fim, em termos de liquidez, constatamos que o facto de os ativos dos bancos serem menos líquidos do que o passivo representa um risco associado para estes. Os depositantes têm a flexibilidade de retirar as suas economias em qualquer circunstância,

---

<sup>6</sup> Disponível em: <https://www.raize.pt/investidores/como-investir>.

sendo que, por outro lado, os empréstimos têm um prazo maior e mais fixo. Embora a maior parte de os bancos ser obrigado pelo BCE<sup>7</sup> a ter uma reserva de depósitos em dinheiro, uma corrida simultânea aos depósitos por parte dos clientes pode originar graves problemas de insolvência, como aconteceu com o BES<sup>8</sup>.

As *Fintechs*, têm sido apontadas como uma força significativa de mudança no setor bancário (Sorrentino, 2015; Zalan & Toufaily,2017). Podemos afirmar que, as *Fintechs*, estão a transformar tanto o lado da oferta como o lado da procura do mercado de serviços bancários.

No lado da oferta, as *Fintechs* estão a revolucionar a forma como os serviços financeiros são entregues aos consumidores. Embora a inovação financeira tenha existido anteriormente, a transformação trazida por estas é caracterizada pela automação, desintermediação e personalização de serviços, frequentemente a baixos custos. Ao oferecer soluções digitais, as *fintechs* aumentam a eficiência operacional e reduzem as barreiras de acessos aos serviços financeiros. Exemplo disso, incluem a digitalização de pagamentos, empréstimos peer-to-peer (P2P) que acabam por desafiar os modelos tradicionais dos bancos. Além disso, a utilização de tecnologias como a inteligência artificial, permite às *Fintechs* oferecer serviços mais personalizados e adaptados às necessidades dos clientes, promovendo a maior agilidade e inovação nos produtos oferecidos. Segundo a McKinsey (2016), a vulnerabilidade dos bancos tradicionais tem sido destacada, como uma perda significativa de lucros projetada até 2025 devido à incapacidade de se adaptar rapidamente às mudanças impulsionadas por estes novos players digitais. A maior parte da cadeia de valor dos bancos tradicionais está vulnerável às interrupções provocadas por estas empresas.

Já no que concerne ao lado da procura, a procura por serviços financeiros digitais aumentou nos últimos anos e espera-se que a mesma seja impulsionada pela entrada dos *millennials* no cenário profissional. Em pouco tempo, prevê-se que a facilidade de acesso aos serviços financeiros de *Fintech* aumente os lucros derivados desse segmento de mercado para os bancos.

---

<sup>7</sup> Banco Central Europeu.

<sup>8</sup> Banco Espírito Santo.

Aparentemente, a concorrência entre as *Fintechs* e a banca tradicional tem-se intensificado. No entanto, a banca tradicional e as *Fintechs* podem ser aliadas e criar determinadas parcerias. Um dos temas onde ambas podem participar conjuntamente seria na inovação. Os bancos tradicionais podem aprender através de abordagens mais ágeis e tecnológicas das *Fintechs* e estas, podem beneficiar da experiência e da base de clientes que os bancos já detêm. Temos também casos em que poderão surgir investimentos estratégicos, em que os bancos tradicionais optam por investir em *Fintechs* como parte da sua estratégia de inovação, ou seja, ambos os lados acabam por beneficiar<sup>9</sup>.

As *Fintechs* têm intervenções em variadas áreas, como, cripto moedas, crédito, finanças pessoais, blockchain, meios de pagamento e cibersegurança<sup>10</sup>.

As categorias usadas para classificar as atividades das *Fintechs* podem variar, mas, geralmente, partilham de semelhanças. No relatório de Mercado de Fintech dos EUA de 2028 da S&P Global, as atividades das *Fintechs* são catalogadas em seis categorias principais: pagamentos, empréstimos digitais, bancos digitais, investimentos e finanças digitais, blockchain e insurtech. O termo insurtech refere-se à aplicação de tecnologia financeira no setor dos seguros.

*Fintechs* de pagamento são as que se pautam por serem aquelas que oferecem soluções de cartões de crédito, pagamentos por aplicações, etc. Neste ramo, podemos citar o exemplo da Revolut que surgiu como empresa de cartão de crédito sem taxas e anuidades e agora, é uma conta digital.

Em Portugal, 50% das *Fintechs* estão na área de pagamentos. Com a transposição da diretiva europeia (DSP2)<sup>11</sup>, criaram-se oportunidades para a entrada no mercado de novas *Fintechs*.

---

<sup>9</sup> A título de exemplo da situação referida, temos o caso do BNP Paribas que lançou em Portugal uma plataforma de pagamentos, a Nickel. Disponível em: <https://www.forbespt.com/bnp-paribas-lanca-em-portugal-nova-marca-financiera-nickel/>.

<sup>10</sup> Alcarva, 2018, p.53

<sup>11</sup> DSP2 (BdP,2017), (Jornal de Negócios, 2017) – A diretiva vai obrigar os bancos a partilharem os dados das contas dos clientes, caso estes, assim o autorizem, com terceiras entidades. Estas entidades, os prestadores de serviços de pagamentos, poderão também efetuar transações em nome dos clientes, com a sua autorização. Entrou em vigor, no ordenamento jurídico nacional, em novembro de 2018.

As Fintechs de empréstimos ou crédito, são empresas que fornecem créditos a quem necessita. Esta análise é efetuada com base em soluções tecnológicas que tem o intuito de dinamizar e melhorar os serviços financeiros através da desburocratização, como exemplo destas empresas, temos a Raize.

As Fintechs de investimentos visam simplificar o processo de acesso e aprovação de crédito para investimentos. Oferecem simplicidade quando o utilizador pretende render o seu dinheiro. Ainda neste ramo, temos as Fintechs de criptomoedas que procuram facilitar as transações dos investidores de moedas digitais. A Bitcoin é a fintech mais conhecida como plataforma de criptoativos.

As Fintechs de controlo financeiro têm como objetivo primordial auxiliar o controlo de despesas a partir da categorização dos gastos e criação de estratégias de médio e longo prazo (John, 2018). Já as Fintechs de crowdfunding são, essencialmente, utilizadas para economizar fundos, por forma, a eventualmente, realizar uma ideia futura. Por fim, temos as Fintechs de câmbio, que permitem o câmbio com taxas moderadas e atrativas, comparativamente, ao mercado cambial tradicional, como é o caso da Wise.

### **III. Barreiras à entrada**

Existem vários conceitos de barreiras à entrada. Por exemplo, Stigler (Stigler, 1969, p.67), refere que as barreiras à entrada são, um custo que deve ser suportado pela empresa que pretende entrar numa determinada indústria, mas que não tem de ser suportado pelas empresas que já existem.

Nesta aceção, os obstáculos jurídicos e legais são as principais barreiras à entrada. Bain (Bain, 1956, p.3), defendia que podemos considerar barreiras à entrada todas as dificuldades sentidas no mercado que irão impossibilitar a entrada de novos agentes e, por si só, aumentarão os lucros das empresas já existentes. Bain estabelecia alguns fatores que seriam impeditivos à entrada de novos agentes, e.g., vantagens de custo, diferenciação do produto e economias de escala.

Para efeitos deste trabalho interessa-nos mais a posição da Comissão Europeia, no que concerne ao artigo 102º do TFUE<sup>12</sup>. É adotado um conceito mais amplo de barreiras à entrada para a verificação da existência de posição dominante. Este conceito assegura, também, o acompanhamento caso a caso de situações que obstem a entrada a novos concorrentes no mercado.

A Comissão atribui destaque à ideia de que a concorrência deve ser entendida como um processo dinâmico. Assim, não se pode cingir ao mercado e às empresas existentes. É necessário verificar a possibilidade da entrada de novos agentes económicos.

As barreiras à entrada podem ser jurídicas, mas também podem ter origem no acesso privilegiado a meios de produção e tecnologias importantes e, a vantagens específicas das empresas instaladas, designadamente da empresa em posição dominante, se for o caso. As economias de escala são muitas vezes consideradas como vantagens deste tipo.

Assim, não conseguimos estabelecer uma definição inequívoca de barreiras à entrada, o que cria alguma incerteza jurídica e regulativa.

Reparamos, ainda assim, que as dificuldades concorrenciais do setor tecnológico são diferentes dos outros setores, pelo facto, deste apresentar características particulares que não são encontradas noutros setores. Isto dá-se por as empresas deste setor aplicarem modelos de negócio que beneficiam de efeitos de rede e das vantagens do *Big Data* e assim sendo, as divergências nos dados mantidos por estas empresas, seja na variedade, na velocidade ou no volume, poderão criar barreiras à entrada de novas empresas e impedirão a concorrência.

Por isso, Santesteban e Longpre (2020, p. 17), defendem que a política de concorrência deverá permitir que o cenário competitivo continue aberto e livre para todas as empresas fazendo com que estas não enfrentem barreiras à entrada e à inovação pela falta ao acesso de dados.

---

<sup>12</sup> *Vide*, Comunicação da Comissão — Orientação sobre as prioridades da Comissão na aplicação do artigo [102.º] do Tratado CE (2009/C 45/02) a comportamentos de exclusão abusivos por parte de empresas em posição dominante.

Neste novo paradigma, os bancos não usufruem da exclusividade e vantagem competitiva junto dos clientes. Por outro lado, as *Fintechs*, maioritariamente, dependem da base dos clientes dos bancos, originando uma dinâmica cooperativa e de competição simultânea. Um exemplo prático, passa pela transferência de fundos. Temos as *Fintechs* que oferecem serviços de pagamentos, como transferências internacionais, sendo que, estas muitas vezes dependem dos bancos para realizar a parte final da transação, ou seja, a transferência dos fundos da conta bancária do cliente para a *Fintech*<sup>13</sup>.

### III.I Reação competitiva dos bancos

Alguns operadores de *Fintech* começam por entrar no mercado com um serviço a baixo custo, muitas vezes, sendo o seu target os clientes sem banco, tanto em países desenvolvidos como em países em desenvolvimento. Mas, por outro lado, temos os outros operadores tecnológicos que se irão direccionar para clientes que prezam a qualidade dos seus serviços e dada esse requisito dos clientes, vão adotar mecanismos de atenção extrema às necessidades dos seus clientes em termos de personalização no atendimento, acessibilidade e rapidez, com a capacidade para aglomerar uma quantidade de dados pessoais que permite a oferta de um serviço personalizado.

De forma mais geral pode dizer-se que muitas empresas de *Fintech* estão a entrar em segmentos específicos da indústria financeira de produtos múltiplos, onde existe uma oferta variada de produtos e serviços financeiros com um modelo de negócio que, até certo ponto, é o oposto da banca tradicional, atuando em segmentos únicos e quase não regulamentados.

Isto poderá ser um pesadelo para os bancos tradicionais, se, eventualmente, levar a uma indústria bancária reduzida à banca de retalho. Os setores mais lucrativos podem migrar e procurar soluções junto das *Fintech*, onde existem poucos ou nenhuns intermediários.

---

<sup>13</sup> Como é o caso do ActivoBank com a *Wise*. A *Wise* é um serviço de transferências internacionais. Integrada na App do ActivoBank, a *Wise* disponibiliza aos Clientes do ActivoBank a opção de enviar dinheiro para o estrangeiro de forma mais barata e mais rápida do que os métodos tradicionais, a taxa média de câmbio de mercado em tempo real, sem spread. Disponível em: <https://www.activobank.pt/wise>.

No entanto, não tem de ser assim.

Em primeiro lugar, embora a banca de retalho seja competitiva, também acaba por ser uma fonte de fundos baratos e protegidos, implicitamente, por garantias públicas, nomeadamente os fundos de depósitos. Será difícil às *Fintechs* ter acesso a estas condições.

Em segundo lugar, os reguladores e supervisores, como é o caso do BdP e CMVM, começam a monitorizar as empresas de *Fintech*. Atualmente já existe uma grande heterogeneidade no grau de rigor regulatório das *Fintech* em diferentes países onde atuam.

O entusiasmo dos consumidores por estas empresas não está, indubitavelmente, a ser acompanhado por uma compreensão informada e orientada da sua natureza. Quanto mais este setor crescer, mais relevante se tornará a estabilidade do setor financeiro. É de prever os novos operadores venham a ter uma elevada carga regulatória, seja para salvaguardar a estabilidade do sistema financeiro seja como forma de proteger a Banca tradicional como a conhecemos

Por fim e em terceiro lugar, os bancos tradicionais já começaram a introduzir inovações tecnológicas digitais nos seus modelos de negócio. Com isto, conseguimos perceber que os bancos já começaram a entender que estes novos operadores não são apenas uma novidade, mas sim, algo que veio para diferenciar o setor e ganhar forma consoante a sua implantação, como tal, os bancos têm de começar a elencar mecanismos de combate a estes novos parceiros, nomeadamente, através de parcerias e colaborações com *Fintechs*, por forma a aproveitarem as competências e inovações destas, acabando, assim, por abrir portas aos clientes para que não seja necessário solucionar tudo a nível interno.

Face ao exposto, conseguimos compreender que estamos perante dois cenários. O primeiro prende-se com os pequenos bancos que, possivelmente, serão incapazes de lidar com a inovação digital, portanto, isto irá originar uma onda de aquisições por parte dos bancos maiores como ferramenta de combate às *Fintechs*. Já relativamente aos grandes bancos, estes serão capazes de absorver e assimilar estas alterações e poderão

vir a convergir para um novo género de operador onde, maior parte dos serviços financeiros serão oferecidos em conjunto.

### III.II Regulação

A regulação no setor bancário teve e continuará a ter um relevo acentuado na ordem dos padrões de evolução das *Fintechs*, provavelmente tão importantes quanto os da própria inovação tecnológica. A crise de 2008 foi o motor de arranque para uma maior vigilância da parte dos reguladores e supervisores em relação à atividade bancária, com maior exigência para garantir uma estrutura de capital sólida e níveis elevados de solvabilidade. Ao mesmo tempo a proteção dos depositantes, acionistas e credores passou a ser uma prioridade para o setor bancário (Alcarva, *et al*, 2018).

O cerne da questão sobre a perspetiva da regulação é o equilíbrio entre a concorrência e a estabilidade financeira. O objetivo de alimentar a concorrência nos mercados financeiros deve, em princípio, levar a uma abordagem regulatória mais leve do que para os serviços tradicionais.

No entanto, a expansão das *Fintechs* levanta preocupações adicionais em termos de estabilidade financeira que não podem ser ignoradas. Não existe um padrão em geral para a aplicação de regulamentação às *Fintechs*, e diferentes reguladores empregaram os métodos mais diversificados e ferramentas ao avaliar e responder aos desenvolvimentos destas startups, mas, importa destacar que a literatura relacionada com este tema<sup>14</sup>, aponta abordagens específicas que se desenrolaram enquanto se equilibrava a atividade regulatória e o avanço da inovação, tentando, sempre, preservar a estabilidade económica e proteção do consumidor.

Primeiramente, importa abordar esta questão explorando a evolução do quadro histórico na década de 1980 (Bofondi e Gobbi, 2017, pg. 116), quando a tecnologia de informação e inovações como fundos de mercado monetário já desafiavam a banca

---

<sup>14</sup> KÁLMÁN, János, *Ex Ante Regulation? The Legal Nature of The Regulatory Sandboxes or How to Regulate Before Regulation Even Exists*. 2018

tradicional. Naquela época, o padrão gradual de desregulamentação, visando, efetivamente, a concorrência e eficiência do mercado financeiro, levou à expansão do *shadow banking*<sup>15</sup>, à realização de atividades arriscadas fora do balanço dos bancos e, por fim, à crise financeira de 2008.

Uma abordagem excessivamente leve sobre a regulamentação das *Fintechs* hoje, poderá desencadear efeitos semelhantes aos do *shadow banking*. (Bofondi e Gobbi, 2017, pg. 117). A razão disto não passa, apenas, pela natureza das *Fintechs*, mas também, pelo facto de que os bancos, devido à pressão competitiva das *Fintechs*, poderão explorar oportunidades de arbitragem regulatória e aumentar o risco das suas próprias atividades<sup>16</sup>.

Devido à convergência existente entre os bancos e as *Fintechs*, o quadro regulatório deverá nivelar o campo de atuação para serviços sobrepostos entre *Fintechs* e a banca tradicional. A regulação deve, por isso, preocupar-se com o serviço que está, efetivamente, a ser prestado, em vez do fornecedor. Como já foi *suprarreferido*, as *Fintechs* atuam nas mais diversas áreas, no entanto, as atividades como os serviços de pagamento inovadores são territórios desconhecidos que ainda levantam questões relevantes em termos de requisitos regulatórios. No entanto, outro tipo de produtos como os empréstimos *peer-to-peer*<sup>17</sup> também deverão ser totalmente transparentes para os seus utilizadores.

---

<sup>15</sup> São denominados de Bancos-sombra. Estes pautam-se por serem instituições não depositárias, que escapam muitas vezes aos crivos da regulamentação a que são sujeitos os bancos tradicionais. (Buchak, *et al*, 2018.) O financiamento através de Shadow Banks, é uma alternativa valiosa ao financiamento bancário tradicional e que ajuda no apoio ao desenvolvimento da atividade económica. Para muitas empresas e famílias, é uma fonte de diversificação de obtenção de crédito e que proporciona uma concorrência saudável para os bancos tradicionais (Financial Stability Board, 2018). Em Portugal, o exemplo da PPL Crowdfunding Portugal. Temos, como outros exemplos de operações de shadow banking, os empréstimos peer-to-peer (P-2-P), onde plataformas online facilitam a concessão de crédito diretamente entre indivíduos ou empresas, sem a intermediação de um banco tradicional, como é o caso da Raize.

<sup>16</sup> Xiang, *et al*, afirma que ““reviewing and changing existing regulatory concepts, framework, standards, and tools to adapt to FinTech innovations have become a crucial part [of China’s efforts] to build a modern framework for financial regulation.”

<sup>17</sup> P2P- Prática de emprestar dinheiro a pessoas ou a empresas através da internet, usando plataformas de recolha de fundos em investidores e aplicando em empresas (*crowdfunding*) ou em particulares com retorno vantajoso, redução de custos normalmente, (?) sem comissão (as plataformas recebem como?). E as aplicações são empréstimos ou de outro tipo?

Alguns estudos têm vindo a demonstrar que o ambiente regulatório pode facilitar ou dificultar a adoção de *Fintechs*. Rau (2017), demonstrou que, em países com um estado de direito mais forte, maior qualidade regulatória, controlo de corrupção e maior lucratividade para os intermediários, há um volume maior de alternativas financeiras, incluindo, *Fintechs* de crédito. Estas *Fintechs* de crédito são plataformas tecnológicas que oferecem serviços financeiros, como empréstimos e créditos, de forma mais ágil e acessível, muitas vezes sem a necessidade de intermediação bancária tradicional. Já Navaretti et al. (2017), concluiu que países com regulamentação bancária menos rigorosa, segundo o índice do Banco Mundial<sup>18</sup>, têm um maior investimento em *Fintechs* - claro está que, estes países serão mais permissivos na entrada de novos agentes.

Podemos também referir que, vários países têm vindo a adotar regimes de regulamentação leve, os chamados regimes de *sandbox*. Para o Parlamento Europeu, isto é uma ferramenta regulatória que permite às *Fintechs* testar e experimentar os novos produtos e serviços que estão sob supervisão de um regulador durante um limitado período<sup>19</sup>.

Segundo o relatório publicado pela Autoridade da Concorrência em março de 2021, sobre o “Acompanhamento das Recomendações da AdC no âmbito do Issues Paper Fintech”<sup>20</sup>, *“ainda que se tenha identificado algum progresso, a implementação da maior parte das medidas da AdC ainda se encontra pendente. Em particular, persistem obstáculos no acesso aos dados bancários<sup>21</sup> e no acesso a infraestruturas bancárias<sup>22</sup>*

---

<sup>18</sup> World Bank, 2018, “The Global Findex Database 2017”, April.

<sup>19</sup> generally, refer to regulatory tools allowing businesses to evaluate and experiment with new and innovative products, services, or businesses under supervision of a regulator for a limited period.

<sup>20</sup> Vide AdC – Autoridade da Concorrência em Portugal. Acompanhamento das Recomendações da AdC no âmbito do Issues Paper Fintech – Concorrência no Setor Financeiro em Portugal. Mar.2021, p 3. Disponível em: [http://www.concorrenca.pt/vPT/Estudos\\_e\\_Publicacoes/Documents/2021%20-%20Relat%C3%B3rio%20de%20Acompanhamento%20das%20Recomenda%C3%A7%C3%B5es%20da%20AdC%20no%20%C3%A2mbito%20do%20Issues%20Paper%20FinTech.pdf](http://www.concorrenca.pt/vPT/Estudos_e_Publicacoes/Documents/2021%20-%20Relat%C3%B3rio%20de%20Acompanhamento%20das%20Recomenda%C3%A7%C3%B5es%20da%20AdC%20no%20%C3%A2mbito%20do%20Issues%20Paper%20FinTech.pdf).

<sup>21</sup> As principais barreiras sentidas no acesso a dados passavam pela baixa performance, obstáculos na experiência de utilização e fluxos de autenticação e, por fim, discriminação quanto aos instrumentos de pagamentos disponibilizados.

<sup>22</sup> Nomeadamente, o SICOI (Sistema de Compensação Interbancária) é o sistema de pagamentos de retalho gerido pelo Banco de Portugal. As barreiras identificadas e ainda não colmatadas seriam a

*pelos novos prestadores de serviços de pagamento. Ainda que a introdução de sandboxes regulatórias já esteja a ser considerada pelo Governo, ainda não se encontra disponível a entrantes FinTech”.*

Volvendo ao relatório publicado em 2018, Issues Paper "Inovação Tecnológica e Concorrência no Setor Financeiro em Portugal" <sup>23</sup>, com o intuito de reduzir as barreiras à entrada e respetiva expansão de operadores de *Fintech* através da promoção da inovação e concorrência no setor financeiro, este relatório trazia recomendações relacionadas com o enquadramento regulatório em Portugal referindo que este se deveria tornar mais proporcional, de forma a sustentar o desenvolvimento do setor financeiro do país.

## **IV. Posições adotadas pela CMVM e pelo BdP.**

### **IV.I A abordagem da CMVM às *Fintechs***

A Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), protege e reconhece a necessidade de manter uma postura de neutralidade tecnológica<sup>24</sup> em contexto regulatório. Essa neutralidade implica que uma atividade semelhante esteja sujeita à mesma base regulatória, independentemente, do canal utilizado para a prestação do serviço ou fornecimento do produto. As *Fintechs* são reguladas para garantir a proteção dos consumidores, manter a integridade do sistema financeiro e prevenir atividades ilícitas, como o branqueamento de capitais e o financiamento do terrorismo. Ao sujeitar as *Fintechs* às mesmas regras que outras instituições financeiras, a CMVM, assegura

---

morosidade na resposta dos bancos, a morosidade na implementação do acesso ao SICOI e, por último, conflito de interesses para os bancos enquanto concorrentes e prestadores de serviços.

<sup>23</sup> Vide AdC – Autoridade da Concorrência em Portugal. *Inovação Tecnológica e Concorrência no Setor Financeiro em Portugal*. Issues Paper. Out.2018. Disponível em: [http://www.concorrenca.pt/vPT/Estudos\\_e\\_Publicacoes/Estudos\\_Economicos/Banca\\_e\\_Seguros/Documents/Vers%C3%A3o%20Final%20Issues%20Paper%20FinTech.pdf](http://www.concorrenca.pt/vPT/Estudos_e_Publicacoes/Estudos_Economicos/Banca_e_Seguros/Documents/Vers%C3%A3o%20Final%20Issues%20Paper%20FinTech.pdf)

<sup>24</sup> Na sequência do *Issues Paper Fintech*, 2018, a Autoridade da Concorrência definiu umas determinadas recomendações, entre elas, constou-se a promoção da neutralidade tecnológica do Estado na contratação pública. Pretende-se, com esta recomendação, abolir os procedimentos de contratação pública muito centrados no esquema local e respetivas soluções sem assegurar especificações tecnologicamente neutras.

que a inovação financeira ocorre num ambiente de igualdade e segurança, sem comprometer a estabilidade do mercado.

Dada a nova realidade e enquanto regulador, a CMVM, executa uma análise pormenorizada para determinar se o projeto inovador está em conformidade com o enquadramento regulatório atual, garantindo, assim, o cumprimento do princípio da neutralidade tecnológica, conforme referido no artigo 3<sup>o</sup><sup>25</sup> do Regulamento (UE) 2015/2120 do Parlamento Europeu e do Conselho de 25 de novembro de 2015. Este princípio tem, como base, a ideia de que o legislador deve abster-se de delimitar quais os meios tecnológicos mais apropriados para a prossecução da atividade das *Fintechs*, face à regulamentação existente. A título de exemplo, quando estamos perante a verificação da identidade na celebração de um contrato de abertura de conta à distância, este é realizado sem qualquer menção, por parte das entidades reguladoras, sobre o meio específico a utilizar para a celebração, fixando, apenas, os requisitos intencionados<sup>26</sup>.

No entanto, esta análise realizada pela entidade reguladora está adstrita a determinados aspetos, incluindo, a estabilidade financeira, ou seja, a CMVM avalia se o projeto inovador pode ou não afetar a estabilidade financeira do mercado, isto envolve a análise de riscos sistémicos e potenciais impactos negativos na economia como um todo.

Relativamente à prevenção do financiamento do terrorismo e branqueamento de capitais, é verificado se o projeto cumpre, rigorosamente, os requisitos de prevenção de financiamento do terrorismo e do branqueamento de capitais. Isto envolve a análise de procedimentos e controlo para garantir a conformidade com esses regulamentos.

---

<sup>25</sup> 5. Os prestadores de serviços de comunicações eletrónicas ao público, incluindo os prestadores de serviços de acesso à Internet, e os fornecedores de conteúdos, aplicações ou serviços têm a liberdade de oferecer serviços diferentes dos serviços de acesso à Internet que estejam otimizados para conteúdos, aplicações ou serviços específicos, ou para uma combinação dos mesmos, caso a otimização seja necessária para respeitar os requisitos dos conteúdos, aplicações ou serviços para um nível de qualidade específico. Os prestadores de serviços de comunicações eletrónicas ao público, incluindo os prestadores de serviços de acesso à Internet, só podem oferecer ou facilitar serviços se a capacidade da rede for suficiente para os fornecer além dos serviços de acesso à Internet já fornecidos. Esses serviços não podem ser utilizados nem oferecidos em substituição dos serviços de acesso à Internet, nem podem afetar a disponibilidade ou a qualidade geral dos serviços de acesso à Internet para os utilizadores finais.

<sup>26</sup> Assim decorre da leitura do Aviso n.º 3/2017 e da Instrução n.º 9/2017 do Banco de Portugal, relativos à utilização dos meios de comunicação à distância para os procedimentos de abertura de conta e depósitos bancários.

Por fim, temos a proteção do investidor, este aspeto é sim, o mais relevante para a CMVM, pois, é analisado se o projeto oferece salvaguardas adequadas aos investidores, nomeadamente, transparência, proteção contra práticas enganosas e divulgação do risco.

Como regulador, a CMVM tem de garantir que a inovação financeira transposta pelas Fintechs ocorre dentro de um quadro regulatório consistente, que preza os interesses dos investidores e a estabilidade do nosso sistema financeiro. Uma *Fintech* que não cumpra com estes requisitos estará sujeita a ações regulatórias e restrições adicionais.

## IV.II A abordagem do BdP às *Fintechs*

O Banco de Portugal, como sabemos, é o banco central e a autoridade reguladora do sistema bancário português, que, por si só, teve de elencar os mecanismos necessários e adequados para acompanhar o desenvolvimento das *Fintechs* e teria de obter, rapidamente, uma abertura à inovação tecnológica, desde que esta estivesse em conformidade com as regulamentações e normas financeiras já existentes.

A posição do BdP face às *Fintechs* será a de promover a inovação no setor financeiro e amenizar o ambiente regulatório para que novas empresas que atuam neste setor possam intervir no nosso mercado. No entanto, como referido supra o BdP teve de obter os mecanismos para garantir que as *Fintechs* não estariam isentas de regulamentação.

No entanto, existia também a necessidade de uma instituição que tivesse uma visão do conjunto do sistema financeiro e que propiciasse uma supervisão macro prudencial. O BdP, por sua vez, além da atribuição de competência de supervisão é, também, um banco central<sup>27</sup>, por força da sua posição que lhe permite ter uma visão mais alargada do sistema financeiro nacional. No contexto europeu, essa função foi atribuída ao Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS)<sup>28</sup>, com o intuito de monitorizar e prevenir riscos

---

<sup>27</sup> Artigo 102º da Constituição da República Portuguesa – “O Banco de Portugal é o banco central nacional e exerce as suas funções nos termos da lei e das normas internacionais a que o Estado Português se vincule.”

<sup>28</sup> [European Systemic Risk Board](#)

sistémicos no sistema financeira da União Europeia, garantido, assim, a estabilidade financeira.

O BdP decidiu, então, desenvolver um conjunto de iniciativas com o objetivo de assegurar o acompanhamento regular da digitalização do setor financeiro e do surgimento destes novos intervenientes no mercado. Entre estas iniciativas, destaca-se a criação do Portugal *FinLab*, que, segundo a minha acessão demonstrou ser uma medida de colmatação às barreiras à entrada das *Fintechs* no mercado português, tema que abordaremos *infra* nesta dissertação.

Num primeiro momento e com o intuito de aprofundar o conhecimento sobre este novo mercado tecnológico em Portugal, o BdP realizou um questionário<sup>29</sup> às Instituições de Pagamento (IP) e Instituição de Moeda Eletrónica (IME) nacionais, assim como, às *Fintechs*. Com esse trabalho, concluiu-se que o conjunto das IP e IME correspondentes apresentam um grau de preparação para a inovação tecnológica satisfatório e uma visão estratégica focada no desenvolvimento e oferta de novos serviços. Por sua vez, as respostas das entidades FinTech demonstram que estas se posicionam sobretudo como prestadores de serviços a outras entidades, nomeadamente instituições financeiras supervisionadas. Conseguimos concluir que o regulador também se encontra aberto a melhorar a compreensão sobre as atividades e serviços das *Fintechs* em Portugal e obter uma visão atual do mercado, das tecnologias usadas e das motivações dos agentes deste segmento.

## V. Estratégias e Desafios do Mercado Português

A obtenção de uma autorização com vista a testar uma ideia ou produto no mercado tecnológico e a complexa regulação dos mercados financeiros poderá originar um esforço desmedido por parte dos operadores financeiros, ou seja, as *Fintechs* e *Insurtechs*. Devido a toda a complexidade envolvente e a carga regulatória, a entrada de

---

<sup>29</sup> Os questionários dirigidos às IP, IME e entidades Fintech tiveram como objetivo recolher informação sobre a forma como estas instituições/entidades estão a adotar soluções tecnológicas inovadoras na prestação de serviços financeiros, seja por via do relacionamento com entidades externas, seja através de iniciativas próprias. [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/relatorio\\_de\\_caracterizacao\\_das\\_ip\\_ime\\_e\\_entidades\\_fintech.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/relatorio_de_caracterizacao_das_ip_ime_e_entidades_fintech.pdf)

empresas inovadoras no setor poderá estar limitada, prejudicando, deste modo, a concorrência e o bem-estar dos consumidores que deixam de ter opções de escolha e passam, apenas, a ter uma única opção.

Neste contexto, os governos e reguladores têm vindo a desenvolver regimes e iniciativas regulatórias que visam agilizar o processo de autorização destas empresas, fornecendo-lhes o acesso a um ambiente regulatório controlado. Estes regimes são desenvolvidos pelos reguladores setoriais do mercado de serviços de pagamento, valores mobiliários e segurador, como e.g, a CMVM. A ideia basilar deste regime assenta na inovação e na permissão destes agentes em cumprir os requisitos expostos nas autorizações colmatando isto com o acompanhamento dos reguladores ou o acesso a um regime de exceção temporal.

As opções que a AdC considerou como sendo as mais adequadas e passíveis de aplicação ao setor face a promover a inovação e concorrência no mercado de serviços e produtos financeiros foram, nomeadamente, a criação de *hubs* financeiros e o regime da *sandbox*. Estas possíveis iniciativas serão relevantes na medida, em que, irão reduzir as incertezas jurídicas sentidas.

Estas medidas da AdC não se substituem mutuamente, ou seja, cada uma será adaptada em conformidade com as necessidades existentes. O regime da *sandbox*, que iremos abordar infra nesta dissertação, pode ser visto como sendo uma solução plausível para as problemáticas relacionadas com as barreiras regulatórias entre *Fintechs* e a banca tradicional.

## **VI Hubs de inovação**

Estes *hubs* de inovação<sup>30</sup> pautam-se por serem uma iniciativa regulatória que tem como objetivo principal, simplificar o processo de obtenção de autorização por parte das *Fintechs* através de alicerces de fornecimento de informação e auxílio na familiarização

---

<sup>30</sup> Vide, EUROPEAN SUPERVISORY AUTHORITIES, FINTECH: REGULATORY SANDBOXES AND INNOVATION HUBS 7 (2018), whereby regulated or unregulated entities can engage with competent authorities on FinTech-related issues and seek non-binding guidance on the conformity of innovative financial products, services, business models or delivery mechanisms with licensing, registration and/or regulatory requirements’); see also Zetsche et al., supra note 2, at 38-39.

do quadro regulatório. Estes são caracterizados como sendo um meio através do qual a indústria das Fintechs pode permitir aos reguladores a discussão das suas propostas de inovação financeira, ganhar orientação na navegação dos requerimentos regulatórios e, potencialmente, atrair ajustes em regulações específicas de que serão objeto.

Estes espaços de inovação levam à criação de grupos de trabalho ou de departamentos específicos dentro dos próprios reguladores, originando, desta forma, canais de comunicação dedicados às empresas *Fintech* e aos reguladores, ou seja, irão permitir que estas empresas se sustentem junto do regulador recebendo orientações, de forma mais célere, sobre o melhor caminho para se estabelecerem no mercado e estruturarem o seu modelo de negócio cumprindo, inevitavelmente, a regulação em vigor.

Estas iniciativas inovadoras podem variar consoante o tipo de entidades que as suportam e o tipo de apoio que prestam às empresas. Segundo um estudo proveniente da Autoridade da Concorrência do Canadá<sup>31</sup>, os pioneiros na implementação deste tipo de *hubs* foram, a Alemanha, Bélgica, Holanda, Itália, Luxemburgo, Reino Unido e Suíça, no entanto, recentemente, também, os reguladores portugueses dos mercados financeiros instituíram um *hub* de inovação em conjunto.

Foram eles, a Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, o Banco de Portugal e a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários em colaboração com a associação Portugal *Fintech*<sup>32</sup> que, em setembro de 2018, estabeleceram um *hub* de inovação. O Portugal FinLab<sup>33</sup> é uma plataforma de comunicação entre reguladores e empreendedores na área da digitalização do setor, no que concerne, a projetos inovadores<sup>34</sup> no mercado financeiro português.

---

<sup>31</sup> Vide, Competition Bureau Canada (2017), “Technology-led Innovation in the Canadian Financial Services Sector – A Market Study”. Disponível em <http://www.competitionbureau.gc.ca/eic/site/cb-bc.nsf/eng/04188.html>.

<sup>32</sup> Mais informações disponíveis na página do Portugal Fintech, <https://www.portugalfintech.org/about-us>

<sup>33</sup> Mais informações disponíveis na página do Portugal FinLab em <https://www.portugalfinlab.org/>

<sup>34</sup> Vide BANCO DE PORTUGAL. *Reguladores e Associação Portugal Fintech oficializam lançamento do Portugal Finlab*. 2018. Disponível em: <https://www.bportugal.pt/comunicado/reguladores-e-associacao-portugal-fintech-oficializam-lancamento-do-portugal-finlab>.

Como foi referido *supra*, a missão dos reguladores é informar, numa perspetiva de cooperação e eliminação das barreiras à entrada, os operadores sobre como poderão enquadrar a atividade que pretendem praticar no setor legal e regulatório.

## **VI. Impacto Potencial das *Sandboxes* na Mitigação das Barreiras**

Uma parte considerável da doutrina defende a adoção da *sandbox* como uma alternativa regulatória viável ao ecossistema financeiro e, face a cumprir os benefícios, concentram, em si, os esforços na construção do conhecimento útil e na realização de políticas persuasivas a favor da inovação.

Desde 2016, um número acrescido de autoridades supervisoras e regulatórias anunciaram o estabelecimento das *sandboxes*, por forma, a encorajar o desenvolvimento do ecossistema das Fintechs. As *sandboxes* regulatórias são espaços seguros, onde as startups Fintechs e outras podem desenvolver e testar as suas inovações sem estarem sujeitas a toda a extensa regulação financeira. Os reguladores, tipicamente, procuram usar a *sandbox* para trazer mais competição aos seus serviços financeiros através da oferta de produtos mais diversificados e acessíveis aos consumidores.

Defendemos que novas tecnologias que se candidatam ao setor financeiro devem ser aplicadas com prudência, responsabilidade e precisão, devendo a mesma ser testada e regulada para evitar incertezas e erros que podem ser danosos para todo o sistema financeiro durante o seu processo de aplicação e experimentação.

Consideramos que a primeira implicação que se assinalou aquando do estabelecimento da *sandbox* estará relacionada com a eventual fraca preparação do mercado. No fundo, isto traduz-se, pelo facto de as Fintechs que estão inseridas nas *sandboxes* não estarem, por si só, sujeitas a uma total regulamentação, o que leva empresas tradicionais no mercado, como é o caso da banca, a tirar ilações erradas, nomeadamente, que essas empresas estão em situação de vantagem concorrencial em relação aos restantes integrantes do mercado financeiro.

Ao observarem um cenário onde as *Fintechs* têm liberdade total para testarem novos produtos e serviços, sem terem um escrutínio acentuado e podendo renunciar a requisitos legais e regulamentares, leva os agentes habituais a concluir que as *Fintechs* ascendem num cenário idílico enquanto o mesmo não se aplica aos restantes.

O regime das sandboxes apresenta limitações, incluindo restrições geográficas e financeiras sobre o valor transacionado durante as fases de testes, o que aumenta o rigor aplicado aos novos participantes. Além disso, a necessidade de conformidade com regulamentos específicos durante os testes pode limitar a flexibilidade das *Fintechs*, impactando a sua capacidade de inovação e adaptação rápida às mudanças do mercado.

As características fundamentais deste modelo como a imposição de determinadas proteções e o estabelecimento de critérios de entrada por parte das entidades reguladoras caracterizam-se por serem os *focal points* no risco de criar uma vantagem competitiva ao entrar no regime das sandboxes. Essas proteções visam garantir a estabilidade financeira e a integridade do mercado, enquanto promovem a inovação e a inclusão financeira, permitindo que as *Fintechs* testes novos produtos e serviços em ambiente controlado.

Face à fraca preparação do mercado e para que, o equilíbrio do mesmo não se frustrate é necessário que as entidades reguladoras definam condições imparciais entre as empresas em ascensão e as já dominantes, originando, uma democratização do sistema financeiro como um só. Uma das medidas recomendada para mitigar o possível desequilíbrio do mercado através da acessão ao regime das *sandboxes* passa pela redução das restrições procedimentais.

Ainda que existam diversos elementos nos standards da atividade regulatória, a doutrina defende que uns merecem mais destaque do que outros por estarem diretamente relacionados com a regulação do mercado financeiro, são eles, procura de uma maior estabilidade financeira, proteção do investidor, promoção da concorrência e prevenção de crimes financeiros.

Com o intuito de se adaptarem os objetivos regulatórios estatais e tradicionais da atividade financeira, o modelo das sandboxes ganha destaque devido à sua estrutura que

permite às empresas fintech testes reais dos seus produtos e serviços, dentro de ambiente e escalas controladas sob a supervisão de um regulador, onde são desenvolvidos diferentes tipos de abordagens.

Destaca-se, ainda, o facto de não existirem especificações legais gerais no âmbito regulatório para orientar o estabelecimento deste regime, ou seja, compete às autoridades reguladoras que já o implementaram, criar os seus próprios modelos.

O papel dos reguladores nesta fase será o de inculcar aos investidores o entendimento de que a condescendência de certas exigências não se traduz numa total ausência de requisitos de licença, assim sendo, mesmo na fase de testes, a admissão de produtos ou serviços financeiros está sempre adstrita à requisição de licenças, de carácter restritivo ou provisório.

## **VI.1 O Contraste Regulatório**

Outro dos riscos que se encontra alocado a este regime regulatório, o eventual estabelecimento de um processo de tratamento diferenciado injustificado para o mesmo tipo de produtos e serviços.

Teríamos um regime regulatório aplicável as *Fintechs* que ofereciam o mesmo tipo de produto e serviço que outras empresas já envolvidas no mercado, mas com uma nuance - e às *Fintechs* seria disponibilizado um regime mais favorável devido ao seu vínculo com a inovação tecnológica.

Este risco poderá estar sempre associado ao mercado que estamos a observar, devido ao facto de que o regime mais favorável poderá ser justificado como um ressarcimento pela colaboração com os reguladores no fornecimento de informações úteis e viáveis à sua ação<sup>35</sup>. Ao contrário dos bancos tradicionais, que muitas vezes são mais relutantes em partilhar dados, as *Fintechs* tendem a ser mais ágeis e dispostas a fornecer dados em tempo real sobre transações e atividades. A intransigência dos bancos pode ser atribuída a vários fatores, incluindo a complexidade das suas operações, o receio de exposição a sanções regulatórias, a proteção de dados sensíveis e questões de concorrência. Como

---

<sup>35</sup> KNIGHT, Brian R. e MITCHELL, Trace E, *op cit.*, pg.19

instituições estabelecidas, os bancos também enfrentam processos burocráticos mais rígidos, que dificultam a resposta rápida a pedidos de informação. Esta diferença na transparência justifica, por vezes, um tratamento regulatório mais permissivo para as Fintechs.

Claro está que no plano supranacional, está previsto o tratamento imparcial a todos os agentes do setor financeiro. Neste seguimento, o princípio da universalidade<sup>36</sup> terá de ser respeitado e aplicado, uma vez que, o regime das *sandboxes* será aplicado nas mais diversas jurisdições, portanto, não deverá existir uma dualidade de critérios. Justamente, as *sandboxes* têm um objetivo primordial que é o de implementar critérios igualitários, ou seja, garantir que todas as empresas, independentemente do seu tamanho ou grau de inovação, têm acesso às mesmas condições regulatórias para testar os seus produtos e serviços num ambiente controlado.

Por essa razão, quando as empresas pretendem entrar no mercado, há uma temporária amenização regulatória para que se possam adaptar às normas já existentes. No entanto, essa amenização é aplicada de forma imparcial, assegurando que as regras temporárias são consistentes para todos os participantes.

Em virtude deste regime se mostrar como um motor de potencialização da concorrência e incentivo à inovação, o que se poderá incutir, nesta perspetiva será um processo de ingresso e seleção mais claro e objetivo face a colmatar o possível tratamento diferenciado injustificado.

## **VI.II O Risco Sistémico e as *Fintechs***

Após a crise financeira de 2008, o que esteve no cerne da questão foi a grave crise da economia e as diversas dívidas dos Estados. Perante este cenário, um dos objetivos primordiais do sistema financeiro é o de permitir a alocação eficiente dos recursos entre os principais agentes económicos. No entanto, a intervenção do Estado tem sido considerada necessária para corrigir falhas nos mercados financeiros e promover a alocação eficiente dos recursos.

---

<sup>36</sup> Artigo 12º da Constituição da República Portuguesa.

Como destacado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI)<sup>37</sup>, uma regulação eficaz e uma supervisão apropriada são indispensáveis para mitigar os riscos sistémicos e garantir a estabilidade do sistema financeiro, particularmente, num ambiente em constante evolução. Adicionalmente, o *Basel Committee on Banking Supervision* (BCBS)<sup>38</sup>, reforça a ideia de que medidas regulatórias prudentes são essenciais para fortalecer a resiliência do sistema bancário, promovendo a confiança e reduzindo a exposição a choques financeiros. Este contexto regulatório, além de atuar como uma rede de segurança, é também, um pilar fundamental para assegurar que o mercado financeiro opere de forma equilibrada.

O panorama dessa atuação da regulação lógica baseada na legitimidade pública elaborou uma conjuntura ideal para as *sandboxes*. Estas seriam a representação de uma alternativa eficaz de estabilidade e colmatação de riscos à implementação direta das *Fintechs* no mercado, daí, entidades internacionais que defendem a estabilidade financeira serem as principais apoiantes do acompanhamento das *Fintechs* visando estas como medida cautelar e preventiva do risco sistémico.

O nascimento das *sandboxes* permitiu um alargamento do controlo do mercado dos serviços e produtos que outrora não tinham sido testados. Só assim, seria possível alinhar as normas regulatórias com o mercado financeiro face à inovação. Como destacado pela AdC<sup>39</sup>, esta criação passa por um processo decisivo que tem em conta variados fatores e elementos, como o enquadramento legal, observando, também, a liberdade do regulador na criação de *sandboxes*.

Noutro sentido, temos também de analisar os agentes deste sistema, devendo a seleção ser estabelecida como um objetivo comum dado o número de envolvidos. A decisão da implementação leva sempre a uma análise mais criteriosa por parte das entidades

---

<sup>37</sup> *Vide*, INTERNATIONAL MONETARY FUND. A Decade after the Global Financial Crisis: Are We Safer? 2018. Disponível em: [Global Financial Stability Report, October 2018 – A Decade after the Global Financial Crisis: Are We Safer? | IMF eLibrary](#)

<sup>38</sup> *Vide*, INTERNATIONAL MONETARY FUND. A Decade After Lehman, the Financial System Is Safer. Now We Must Avoid Reform Fatigue. 2018. Disponível em: [A Decade After Lehman, the Financial System Is Safer. Now We Must Avoid Reform Fatigue](#)

<sup>39</sup> *Vide* AdC – Autoridade da Concorrência em Portugal. Regimes Regulatórios Promotores de Inovação no Setor Financeiro. Levantamento de Experiências Internacionais. 2018. Disponível em <https://app.parlamento.pt/webutils/docs/doc.pdf>.

reguladoras, para verificarem a capacidade de recursos envolvidos, tendem, a examinar a adaptabilidade do regulamento à infraestrutura tendo em conta as condições do mercado e se a qualidade das inovações transmitirá confiança aos consumidores na prática da sua atividade.

Esta inovação regulatória no setor financeiro permitirá amenizar os riscos associados à inovação do setor financeiro-tecnológico, a par e passo que se desenrolam instrumentos úteis para a competitividade enquanto se certifica a estabilidade financeira. Dado este novo regime, as grandes potências financeiras (bancos) já não são detentores do papel principal no que concerne ao equilíbrio do ecossistema financeiro, agora, partilham-no com as *Fintechs*.

### **VI.III Enquadramento Legal em Portugal das *sandboxes***

No enquadramento regulatório das *sandboxes* em Portugal, foi transposta a Diretiva (UE) 2015/2366 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro, relativa aos serviços de pagamento no mercado interno (Diretiva de Serviços de Pagamento revista – DSP2) através do Decreto-Lei n.º 91/2018 estabelece o novo Regime Jurídico dos Serviços de Pagamento e da Moeda Eletrónica (RJSPME).

Como foi, anteriormente, mencionado, Portugal tem vindo a adotar alternativas para o melhor acolhimento das *Fintechs*, entre elas está a criação do Portugal FinLab, mas, sem prejuízo desses benefícios, a criação de uma *sandbox* regulatória acolhe o potencial de mitigar as barreiras à entrada do setor financeiro de forma mais relevante.

Segundo o relatório realizado pela AdC, as empresas inquiridas a trabalhar em Portugal, seis delas identificaram a ausência de uma *sandbox* regulatória como barreira à entrada e respetiva expansão.

Desde que o Reino Unido<sup>40</sup>, país pioneiro, a implementar este regime em 2015, vários outros têm tentado acompanhar esta nova vertente e, como tal, Portugal não poderia ficar indiferente.

Em Portugal, a acomodação das *sandboxes* está a ser considerada pelo Governo, encontram-se a ser discutidas medidas sobre a aplicabilidade de Zonas Livres Tecnológicas (ZLT)<sup>41</sup> através de regulamentação especial<sup>42</sup>. O quadro legal para a introdução destas medidas no nosso paradigma nacional terá de conter princípios e regras transversais a todas as áreas das Fintechs.

Já no que concerne, em específico, ao setor financeiro, releva garantir que os resultados sejam monitorizados e avaliados.

Neste sentido, é importante notar que, apesar do reconhecimento de algumas empresas Fintechs portuguesas, muitas delas optam por desenvolver os seus projetos de sandboxes regulatórios noutros países. Essa escolha, deve-se, em grande parte, à existência de regimes mais bem estruturados, transparentes e facilitadores no estrangeiro. Países como, o Reino Unido, conforme referido *supra*, oferecem estruturas claras e um ambiente regulatório mais ágil. Além disso, a falta de uma sandbox regulatória formal em Portugal cria barreiras à entrada, como identificado pelas empresas inquiridas no relatório da AdC. Este cenário leva algumas Fintechs a procurarem mercados externos onde possam beneficiar de suporte regulatório mais consistentes e e adaptado às suas necessidades.

---

<sup>40</sup> Vide, FCA (2015), Regulatory Sandbox, novembro de 2015. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/firms/innovation/regulatory-sandbox>

<sup>41</sup> Zona Livre Tecnológica (ZLT) estas constituem um "espaço seguro" no qual as empresas podem testar produtos, serviços, modelos empresariais e mecanismos de entrega inovadores sem incorrer imediatamente em todas as normais consequências regulamentares relacionadas com a atividade em questão. Destinam-se a permitir o teste e a experimentação de forma real ou quase real, com controlo direto e permanente por parte das autoridades reguladoras competentes, nomeadamente em termos de testes, fornecimento de informações, diretrizes e recomendações, correspondente ao conceito de sandboxes regulatórias. Disponível em: <https://portugaldigital.gov.pt/>

<sup>42</sup> Medida 6 do Plano de Ação para a Transação Digital aprovado através da Resolução do Conselho de Ministros n° 30/2020.

## VI.IV Conclusão sobre o Impacto das *Sandboxes*

A fim de tornarmos este sistema regulatório das *sandboxes* proveitoso é necessário que este ofereça algum benefício às empresas que operam dentro dela, como maior agilidade regulatória e redução dos custos. Contudo, esta vantagem competitiva pode gerar um cenário paradoxal<sup>43</sup>, ou seja, enquanto facilita a entrada e inovação das Fintechs, também pode criar uma disparidade de condições no mercado, prejudicando concorrentes que não estão dentro do ambiente regulado. Isto, em última instância, pode afetar os consumidores, que podem enfrentar menor diversidade de produtos ou serviços.

O motivo para que o regime das *sandboxes* seja uma possível solução face às barreiras à entrada, passa, de forma geral, por estes benefícios elementares, como a redução de custos regulatórios impostos às empresas que desenvolvem novos produtos e serviços no setor financeiro, a celeridade nas questões regulatórias face ao desenvolvimento desses mesmos produtos e serviços, a melhoria constante sobre a qualidade dos serviços prestados. Adicionalmente, permite diminuir os custos de transação para empresas reguladas, contribuindo para um ambiente financeiro mais dinâmico e acessível.

A potencial vantagem observada neste regime estará dependente de toda a organização do sistema e das vantagens que oferece. Existir um plano que assenta na criação de uma área restrita, com agentes criteriosamente selecionados e com uma natureza atenta à inovação tecnológica, fará com que, o propósito primordial da criação das *sandboxes*, fomenta a inovação e empreendedorismo seja cumprido.

O rápido avanço da inovação exige que as autoridades reguladoras responsáveis se dediquem, prontamente, a compreender os riscos e as inovações decorrentes da nova realidade da inovação tecnológica, procurando, sempre, desenvolver políticas e diretrizes ajustadas ao aprimoramento da regulação económica. Este desenvolvimento é fundamental, em razão da gritante falta de coordenação regulatória que gerou a

---

<sup>43</sup> Zetzche et al. (2017), “Regulating a Revolution: From Regulatory Sandboxes to Smart Regulation.”

expressão de “incerteza ou medo regulatório”<sup>44</sup> entre os consumidores, o mercado e até o Estado.

A expressão *supramencionada* pode ser analisada, tanto à luz do ponto de vista da incerteza, que, decorre, em parte, da regulamentação desatualizada sem capacidade de acompanhar o ritmo da inovação e, quanto ao medo regulatório. Este surge devido aos reguladores que evitam os riscos ao mostrarem relutância ou incapacidade para promover novos produtos que estão totalmente alinhados com a procura do mercado e que permitem adaptações ao convencional sistema de regulamentação económico.

É crucial salientar que a criação de áreas restritas não poderá ser considerada como um dado adquirido, sem um prévio escrutínio<sup>45</sup> e uma elevada compreensão dos objetivos envolvidos. Em especial, teremos de considerar, a quantidade de recursos financeiros e humanos e o conhecimento necessário para a sua prossecução.

Por último, é essencial avaliar a viabilidade, os possíveis resultados, procura e efeitos colaterais decorrentes da implementação. Tais regimes nem sempre serão a resposta mais adequada ao nosso problema: a discrepância na regulamentação. Em muitos casos, as sandboxes nem são necessárias para promover a inclusão financeira<sup>46</sup>.

Face aos benefícios inumerados, o facto de que o regime da sandbox configura um teste para a obtenção de respostas e resultados, irá ajudar na compreensão entre as empresas fintech e entidades reguladoras com o intuito de direcionar a criação de normas regulatórias próprias para os produtos e serviços oferecidos por estas.

A execução destes produtos e serviços adequados a um regime normativo e sujeito a testes prévios poderá também ser um alicerce no combate às assimetrias de informação. As assimetrias de informação no setor financeiro ocorrem quando uma das partes

---

<sup>44</sup> Vide QUAN, Dan. A few thoughts on regulatory sandboxes. Technical Report, Stanford PACS, Stanford University, 2020.

<sup>45</sup> De acordo com o relatório da UNSFSA – United Nations Secretary-Generals Special Advocate for Inclusive Finance for Development.

<sup>46</sup> Segundo o relatório do Banco de Portugal – *Inclusão Financeira e Digital E Escolha de Produtos Bancários em Portugal* – “Os portugueses apresentam um elevado nível de inclusão financeira, de acordo com o relatório publicado” – op cit. Pg. 15.

envolvidas, como as empresas Fintech, detém, informações que estão indisponíveis para reguladores ou consumidores. Isto pode resultar em decisões inadequadas ou ineficientes. As sandboxes ajudam a mitigar essas assimetrias, pois permitem que as autoridades reguladoras e as empresas compartilhem informações detalhadas durante a fase de testes, criando um ambiente transparente.

Por estes mesmos motivos, é essencial a coordenação entre os agentes reguladores através desta alternativa regulatória que fará com que os agentes deste ramo desenvolvam e promovam inovações num mercado que já está saturado.

Agora, importa também, observarmos o contexto jurídico da União Europeia, que é caracterizado por diferentes soberanias jurisdicionais, a implementação do regime das sandboxes deve ser orientada através de uma constante interação.

Esta interação não fica limitada apenas ao plano interno, direcionado para os novos agentes, mas, também, abrange as esperas supranacionais e nacionais. Deveriam ser os Estados-Membros da UE a operar as áreas restritas da prática, contando com todo o auxílio, apoio e monitorização das instituições incumbentes no plano europeu. Este modelo, proporcionaria a oportunidade de testar abordagens inovadoras e simultaneamente, proporcionar um percurso fluido de informações comum, esta dinâmica seria crucial para fomentar a integração e promover o desenvolvimento de um mercado financeiro robusto e estável. A aposta neste modelo não beneficiaria apenas os países e investidores envolvidos, mas também proporcionaria um ambiente apto para o crescimento das *Fintechs*.

Analisando a perspetiva da parte da literatura sobre esta matéria, que as considera como um momento *ex-ante* na regulação, fortalecendo a desintegração do sistema, destacamos que, embora não seja tipicamente legal, este regime é claramente um impulsionador da inovação na regulamentação legal da indústria financeira. A sua orientação visa condescender as barreiras à entrada no mercado financeiro, além de, teoricamente, reduzir os custos relacionados com *compliance* incorporados no sistema.

No momento da decisão em que uma jurisdição se encontra sobre que abordagem deverá adotar, uma mais específica ou integrada, como são as *sandboxes*, as autoridades

reguladoras devem inspecionar de maneira concreta, os quadros regulatórios já existentes, as partes relacionadas, incluindo, o setor privado, neste nosso caso, seriam os bancos e outros órgãos reguladores ou de supervisão, bem como, as condições de mercado contrapondo com a concorrência e a maturidade das *Fintechs*.

Esta análise pormenorizada irá ser um alicerce para a formulação de conjunturas políticas para compreender e identificar as prioridades e objetivos das *Fintechs*, levando em conta, o contexto do país onde se quer inserir e a sua conformidade com os objetivos da política.

## VII. Conclusão

Procurou-se na elaboração desta dissertação interpretar a temática que subjaz às barreiras à entrada das *Fintechs* no mercado financeiro português.

As empresas *Fintech* competem com os bancos em atividades específicas. Têm como vantagem menor regulamentação, no entanto, os bancos são únicos no sentido em que as instituições não bancárias não podem substituí-los.

Os bancos *Fintech* são bancos digitais que, a nosso ver, só poderão competir com a banca tradicional devido ao facto de serem 100% digitais e não exigirem presença física. No entanto, a banca tradicional tem uma vantagem que passa pela grande base de clientes, experiência em lidar com os reguladores e uma vasta oferta de produtos e serviços.

Face a uma maior concorrência, os bancos de retalho deixam de ser tão exclusivos, ou seja, a sua alternativa é assumirem mais riscos na tentativa de serem mais rentáveis com a sua estrutura atual.

Esta evolução pode ser problemática pois, os bancos têm uma base sólida de depósitos que, mesmo assim, já foram alvos de tensão em momentos de crises financeiras e, a nosso ver, mesmo a implementação de regulamentação mais severa aos novos agentes do mercado, não será suficiente para ultrapassar a banca tradicional em número de clientes.

O regime das sandboxes poderá ser uma eventual opção para as barreiras à entrada que as *Fintechs* afirmam sentir. Porém, duvidamos que consigam atingir o nível de um banco de retalho devido a todos os fatores mencionados no panorama económico-financeiro.

## VIII. Bibliografia

AdC – Autoridade da Concorrência em Portugal. Acompanhamento das Recomendações da AdC no âmbito do Issues Paper Fintech – Concorrência no Setor Financeiro em Portugal. Mar.2021, p 3.

AdC – Autoridade da Concorrência em Portugal. *Inovação Tecnológica e Concorrência no Setor Financeiro em Portugal*. Issues Paper. Out.2018

AdC – Autoridade da Concorrência em Portugal. Regimes Regulatórios Promotores de Inovação no Setor Financeiro. Levantamento de Experiências Internacionais. 2018.

Alcarva, P. (2018), Banca 4.0, Coimbra, editor: Conjuntura Atual Editora pp. 40-194

Aviso n.º 3/2017 e da Instrução n.º 9/2017 do Banco de Portugal, relativos à utilização dos meios de comunicação à distância para os procedimentos de abertura de conta e depósitos bancários.

Banco de Portugal – *Inclusão Financeira e Digital E Escolha de Produtos Bancários em Portugal* – op. Cit 2015

BANCO DE PORTUGAL. Reguladores e Associação Portugal Fintech oficializam lançamento do Portugal FinLab. 2018

Bofondi, M., and Gobbi, G. (2017). The big promise of FinTech. European Economy – Banks, Regulation, and the Real Sector, this issue.),

Comunicação da Comissão — Orientação sobre as prioridades da Comissão na aplicação do artigo [102.º] do Tratado CE (2009/C 45/02) a comportamentos de exclusão abusivos por parte de empresas em posição dominante.

Competition Bureau Canada (2017), “Technology-led Innovation in the Canadian Financial Services Sector – A Market Study”.

CONFRARIA, João. Regulação e Concorrência, Desafios do Século XXI. 2a edição. Universidade Católica Portuguesa. Lisboa. 2011, pp. 18 a 28.

Demirgüç-Kunt, Asli, Leora Klapper, Dorothe Singer, Saniya Ansar, and Jake Hess. 2018. The Global Findex Database 2017: Measuring Financial Inclusion and the Fintech Revolution. Washington, DC: World Bank.

FCA (2015), Regulatory Sandbox, novembro de 2015

Financial Stability Board (2017). Financial Stability Implications from FinTech, disponível em: <http://www.fsb.org/2017/06/financial-stability-implications-from-fintech>

GSMA. (2019). Connected Society the State of Mobile Internet Connectivity 2019. In comScore Mobilens. Disponível em: [https://www.comscore.com/Press\\_Events/Press\\_Releases/2010/6/comScore\\_Re%20ports\\_April\\_2010\\_U.S.\\_Mobile\\_Subscriber\\_Market\\_Share](https://www.comscore.com/Press_Events/Press_Releases/2010/6/comScore_Re%20ports_April_2010_U.S._Mobile_Subscriber_Market_Share).

KÁLMÁN, János, *Ex Ante Regulation? The Legal Nature of The Regulatory Sandboxes or How to Regulate Before Regulation Even Exists*. 2018

Kpodar, K., & Andrianaivo, M. (2011). ICT, Financial Inclusion, and Growth Evidence from African Countries. IMF Working Papers, 11(73), 1. <https://doi.org/10.5089/9781455227068.001>

KNIGHT, Brian R. e MITCHELL, Trace E, *op cit.*, pg.19

Navaretti, Giorgio Barba, Giacomo Calzolari, José Manuel Mansilla-Fernandez and

Alberto F. Pozzolo, 2017, “FinTech and Banks: Friends or Foes?”, *European Economy:*

*Banks, Regulation, and the Real Sector*, December

Plano de Ação para a Transação Digital aprovado através da Resolução do Conselho de Ministros nº 30/2020.

QUAN, Dan. few thoughts on regulatory sandboxes. Technical Report, Stanford PACS, Stanford University, 2020.

Rau, P. Raghavendra, 2018, “Law, Trust, and the Development of Crowdfunding”, August.

*Regulation and Supervision of Fintech’s, ever-expanding expectation.* March of 2019, pp.7-11.

The Economist (2015). The Bank in your Pocket, May 9, 2015.

World Bank, 2018, “The Global Findex Database 2017”, April.

Xiang, X., Lina, Z., Yun, W., and Cheng Xuan, H. (2017). China’s path to FinTech development. *European Economy – Banks, Regulation, and the Real Sector*, this issue.

Nova Consumer Lab. (n.d.). *Technological free zones and the Portuguese regulatory sandbox legal framework.* Nova School of Law. Retrieved December 15, 2024, from <https://novaconsumerlab.novalaw.unl.pt/technological-free-zones-and-the-portuguese-regulatory-sandbox-legal-framework/>

International Monetary Fund. (2018, October 3). *A decade after Lehman: Lessons learned and challenges ahead.* IMF Blog. Retrieved December 15, 2024, from <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2018/10/03/blog-a-decade-after-lehman>

International Monetary Fund. (2018). *The IMF and the crises in Greece, Ireland, and Portugal.* Washington, DC: International Monetary Fund. Retrieved December 15, 2024, from <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781484375594/9781484375594.xml>

Zetsche, D. A., Buckley, R. P., Barberis, J. N., & Arner, D. W. (2017). *Regulating a revolution: From regulatory sandboxes to smart regulation*. *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, 23(1), 31–103.