

Inspere
L.L.C. Direito Empresarial

Henrique Buldrini Filogônio Seraidarian

O marco regulatório das Fintechs de crédito no Brasil: Uma análise dos modelos de
constituição e suas dificuldades de financiamento

São Paulo

2020

Henrique Buldrini Filogônio Seraidarian

O marco regulatório das Fintechs de crédito no Brasil: Uma análise dos modelos de
constituição e suas dificuldades de financiamento

TCC apresentado ao programa de L.L.C de Direito
Empresarial como requisito parcial para a obtenção
do título de pós-graduado em Direito Empresarial.

Orientadora: Professora Pamela Gabrielle Romeu
Gomes Roque

São Paulo

2020

Seraidarian, Henrique Buldrini Filogônio

O marco regulatório das Fintechs de crédito no Brasil: Uma análise dos modelos de constituição e suas dificuldades de financiamento.

Henrique Buldrini Filogônio Seraidarian. – São Paulo, 2020.

29f.

Trabalho de conclusão de curso de pós-graduação – Insper, 2020

Orientadora: Pamella Gabrielle Romeu Gomes Roque.

1. Fintechs de crédito. 2. Marco regulatório. 3. Financiamento. 4. Sociedade de Crédito Direto.

I. Henrique Buldrini Filogônio Seraidarian. II. O marco regulatório das Fintechs de crédito no Brasil: Uma análise dos modelos de constituição e suas dificuldades de financiamento

Henrique Buldrini Filogônio Seraidarian

O marco regulatório das Fintechs de crédito no Brasil: Uma análise dos modelos de constituição e suas dificuldades de financiamento

TCC apresentado ao programa de L.L.C de Direito Empresarial como requisito parcial para a obtenção do título de pós-graduado em Direito Empresarial.

Orientadora: Professora Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque

Banca Examinadora

Professora Orientadora Pamela Gabrielle R. G. Roque
Insper – Instituição de Ensino e Pesquisa

Professor (a): _____
Insper – Instituição de Ensino e Pesquisa

Professor (a): _____
Insper – Instituição de Ensino e Pesquisa

“Banking is necessary, banks are not.”

GATES, Bill. 1994.

Resumo

O presente trabalho possui a finalidade de apresentar, discutir e criticar o marco regulatório das Fintechs de crédito no Brasil, fazendo uma análise das formas de constituição das sociedades, o cenário regulatório das instituições financeiras e as dificuldades de financiamento diante das limitações impostas pelo Banco Central. O tema possui forte relevância, porque o potencial de desenvolvimento das Fintechs e suas atividades exercidas impactam o setor jurídico-regulatório e o setor econômico-financeiro, vez que movimentam recursos financeiros de grande monta, bem como, cria um cenário de pressão às instituições financeiras tradicionais. O marco regulatório no Brasil ainda pode ser considerado recente e controverso, sendo de suma importância debater se as normas regulatórias criadas pelo Banco Central possuem, de fato, a eficácia necessária para alcançar sua finalidade legislativa de democratizar o acesso aos serviços financeiros e fomentar a livre iniciativa e concorrência entre os agentes de mercado. Durante o trabalho, serão explicados e abordados o surgimento e o conceito de Fintechs de crédito, os segmentos de mercado, suas vantagens competitivas e modalidades de financiamento permitidas pela norma regulatória. Além disso, será examinado o cenário pré resolução do Banco Central, os detalhes normativos da Resolução nº 4.656/2018 e Resolução nº 4.792/2020 do Banco Central e os modos de financiamento atualmente disponíveis e permitidos pela legislação das Sociedades de Crédito Direto e Sociedades de Empréstimos entre Pessoas. Dentro desse cenário, considerando que as Fintechs não trazem risco ao sistema financeiro, é essencial que haja ampliação imediata da forma de captação de recursos das Fintechs, já que as inovações devem ser enfrentadas pelos órgãos regulatórios como uma possibilidade de democratização de acesso ao crédito para a sociedade e o mercado.

Palavras-chave: Fintechs de crédito. Marco regulatório. Financiamento. Sociedade de Crédito Direto.

Abstract

The present work aims to approach, in brief synthesis, discussions about the regulatory framework of credit Fintech in Brazil, making an analysis of the company incorporation and formation forms, the regulatory scenario of financial institutions and the financing difficulties given by the limitations imposed by the Brazilian Central Bank laws. The major theme is relevant, mainly because the development potential of Fintechs and their activities affect the legal-regulatory and the economic-financial sector, since they move large financial resources, as well as creating a background of pressure for traditional financial institutions. The regulatory framework in Brazil can still be considered recent and controversial, and it is extremely debating whether the regulatory standards raised by the Central Bank have, in fact, the necessary update to achieve the objective of the legislation to democratize access to financial services and promote free enterprise and competition between market agents. In summary, during the work, the appearance and concept of credit Fintechs, the market segments, their competitive advantages and financing modalities allowed by the regulatory standard will be explained. Besides that, the pre-resolution scenario of the Central Bank will be examined, the normative details of Resolution No. 4.656/2018 and Resolution No. 4.792/2020 issued by Central Bank and the financing methods currently available under the law for Credit Law Companies and Loan Companies between people. Within this scenario, considering that Fintechs do not bring risk to the financial system, it is essential that there is an immediate expansion of the way of funding by Fintechs, since regulatory authorities must face innovations as a possibility of democratizing access to credit for society and the market.

Key words: Fintechs. Regulatory framework. Funding. Credit companies.

Sumário

1	INTRODUÇÃO	9
2	CENÁRIO PRÉ-RESOLUÇÃO Nº 4.656/2018 – “P2P LENDING”, CORBAN E OPERAÇÕES ATIVAS VINCULADAS	12
3	A RESOLUÇÃO Nº 4.656/2018 DO BANCO CENTRAL.....	16
3.1	As Sociedades de Crédito Direto e de Empréstimo entre Pessoas	17
3.2	Os desafios da SCD – Limites, vedações e modos de financiamento	19
3.3	As inovações da Resolução nº 4.792/2020 do Banco Central editadas durante o cenário de pandemia do Covid-19	25
4	CONCLUSÃO.....	26
	REFERÊNCIAS	

1 Introdução

As instituições financeiras tradicionais sempre dominaram o mercado financeiro e bancário por meio de suas atividades de empréstimo e financiamento, que, até recentemente, eram exclusivas de sua competência.

As instituições financeiras, considerada como as pessoas jurídicas que possuem a finalidade de coleta, intermediação, aplicação de recursos próprios ou de terceiros e a custódia de valores de terceiros, conforme aponta o artigo 17 da Lei nº 4.595 de 31 de dezembro de 1964 (“Lei nº 4.595/64”)¹, sempre foram as responsáveis por realizar a denominada intermediação financeira, pelo qual realiza a captação de recursos de uma parte (agente superavitário) e transfere para outras (agente deficitário), se remunerando com base na diferença entre a taxa de juros pactuada com o agente superavitário e a taxa de juros cobradas ao agente deficitário, também denominado “spread bancário”².

Contudo, as Fintechs de crédito podem ser consideradas instrumentos que romperam o paradigma³ da burocratização e abuso de tarifas da intermediação financeira tradicional realizadas pelos bancos, por meio da utilização da tecnologia e inovação em seus serviços financeiros, garantindo um acesso mais simplificado e democrático ao cidadão que possuía dificuldade de captação de crédito no mercado.

Antes de tudo, a fim de esclarecer e desmitificar o conceito, vale esclarecer desde já que a etimologia do termo Fintech, de origem do idioma inglês, é a junção das palavras *Financal* e *Technology*⁴, ou seja, nada mais é do que a relação existente entre as áreas de finança e tecnologia.

Aprofundando um pouco mais o conceito, em que pese a etimologia do termo seja bem esclarecedora, as Fintechs se referem a soluções financeiras baseadas em plataformas de

¹ Art. 17. Consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros. Parágrafo único. Para os efeitos desta lei e da legislação em vigor, equiparam-se às instituições financeiras as pessoas físicas que exerçam qualquer das atividades referidas neste artigo, de forma permanente ou eventual.

² BANCO CENTRAL DO BRASIL; ROSEK Renato Jansson (coord.). **Juros e Spread Bancário**. Brasília, 2016, p. 11. Disponível em https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/Documents/publicacoes/serie_pmf/FAQ%2001-Juros%20e%20Spread%20Banc%C3%A1rio.pdf. Acesso em 16 ago. 2020

³ INSPER. **Fintechs – Desafios e oportunidades do Open Banking e o cenário atual do Mercado Financeiro**. jul. 2020. Disponível em : <https://www.youtube.com/watch?v=DLPmKKC8JLw> Acesso em 29 ago. 2020

⁴ RAMOS, Caio Pazinato Gregorio. Fintech: Uma introdução aos principais aspectos jurídicos do tema. **Thomson Reuters Legal One/Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v 79-2018, p. 15-36, jan. 2018

tecnologia de informação, resultado da união entre serviços financeiros e tecnologia.⁵ Basicamente, as Fintechs são as responsáveis por possibilitarem melhores condições de oferecimento e captação de crédito no mercado aos seus clientes, redução de custos e agilidade nos serviços, facilitando, de forma disruptiva, o acesso a serviços financeiros dos “desbancarizados”⁶.

De acordo com a Resolução nº 4.656, de 26 de Abril de 2018 do Banco Central (“Resolução nº 4.656/2018”), considera-se plataforma eletrônica o “sistema eletrônico que conecta credores e devedores por meio de sítio na internet ou de aplicativo”⁷.

Em que pese o escopo do trabalho seja analisar as Fintechs de crédito e suas dificuldades de financiamento, vale destacar que existem vários segmentos de Fintechs, que estão ligados aos setores de gestão financeira, pagamentos, seguros, empréstimos consignados, financiamento, investimento, criptomoedas, renegociações de dívida, câmbio, dentre outras⁸.

O fato é que o surgimento e desenvolvimento das Fintechs é um processo repentino e que altera o modelo tradicional do setor financeiro, trazendo como um de seus grandes diferenciais os custos menores, maior agilidade e qualidade da prestação de serviços financeiros.

A proposta de valor trazida pelas Fintechs, que lhe cria e concede uma gama de vantagens competitivas, estão baseadas, em síntese em (i) menores custos diante da utilização da tecnologia que prescinde de uso de espaços físicos para prestação de seus serviços financeiros; (ii) utilização de plataformas eletrônicas que operam em *smartphones*, dando acesso ao crédito de forma ampla e democrática; (iii) forte escalabilidade, já que depende mais do software de tecnologia do que da produtividade dos seres humanos; (iv) produtos e serviços com melhores taxas de juros, mais especializados e personalizados do que os serviços oferecidos pelas instituições tradicionais e, em especial, (v) a desintermediação do crédito, alcançando uma maior estabilidade ao sistema financeiro.⁹

⁵ QUEIROZ, Sérgio de. Fintech de crédito: A revolução do mercado financeiro. In EROLES, Pedro (coord.). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento**. Aspectos regulatórios das novas Tecnologias Financeiras, Editora Quartier Latin, São Paulo, 2019, cap. XI, p. 196

⁶ QUEIROZ, Sérgio de. Fintech de crédito: A revolução do mercado financeiro. In EROLES, Pedro (coord.). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento**. Aspectos regulatórios das novas Tecnologias Financeiras, Editora Quartier Latin, São Paulo, 2019, cap. XI, p. 196

⁷ Art. 2º Para os efeitos desta Resolução, considera-se: II - plataforma eletrônica: sistema eletrônico que conecta credores e devedores por meio de sítio na internet ou de aplicativo

⁸ MELLO, Marcus Vinicius Ramon Soares de. Fintechs: Conceito, Espécies e Discussões Relevantes. **Thomson Reuters Legal One**, Jul 2019

⁹ GRAZIANO, Alexandre. As sociedades de crédito direto e sua regulação pelo Banco Central do Brasil. In: EROLES, Pedro (coord.). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento**. Aspectos regulatórios das novas Tecnologias Financeiras, Editora Quartier Latin, São Paulo, 2019, cap. X, p. 179-194

Diante dessa evolução repentina, o Banco Central, com intuito de evitar uma desregulamentação espontânea desse setor, editou, por meio do marco regulatório da Resolução nº 4.656/2018, duas modalidades de Fintechs, quais sejam, as sociedades de crédito direto (“SCDs”) e sociedades de empréstimos entre pessoas (“SEPs”), que, em síntese, permitem, de forma limitada, que as Fintechs atuem diretamente na concessão de créditos a seus clientes, como entidades legalizadas pelo Sistema Financeiro Nacional (“SFN”)¹⁰.

A despeito de o marco regulatório ser muito importante e essencial para o desenvolvimento desse setor, o questionamento que será discutido neste trabalho é se, de fato, a regulamentação possibilitará que as Fintechs possam competir com as instituições financeiras tradicionais e criar um cenário mercadológico em que se possa coexistir livre iniciativa e concorrência, princípios institucionais consagrados no art. 170 da Constituição da República Federativa do Brasil de 1988¹¹ (“Constituição Federal”), em detrimento de cláusulas de barreira e limitações editadas pelo Banco Central, de modo que as Fintechs possam se financiar através de captação de crédito no mercado ou se terão que cingir a usar, em sua maioria, recursos de capital próprio.

Assim, o trabalho visa analisar os limites impostos pela Resolução nº 4.656/2018 às sociedades de crédito, como por exemplo, a limitação das atividades autorizadas, as formas de captação de recurso, o limite mínimo de capital social para constituição das sociedades, bem com pontuar as inovações trazidas pela Resolução nº 4.792 de 26 de Março de 2020 do Banco Central do Brasil (“Resolução nº 4.792/2020”), que, durante o cenário de pandemia da Covid-19, alteraram e adicionaram normas da Resolução nº 4.656/2018, com a finalidade de fomentar o mercado de crédito.

É claro que a regulamentação é bem-vinda e cria, em princípio, um cenário de segurança jurídica e econômica. Contudo, é necessário debater se os limites impostos pela norma regulatória merecem ser alterados para atender, de fato, as necessidades não só da coletividade, mas também das próprias Fintechs e de seus sócios, sob pena de se descartar um modelo de negócios que pode ser benéfico ao sistema financeiro em detrimento de normas rigorosas inseridas sob o argumento de proteção ao mercado.

¹⁰ GRAZIANO, Alexandre. As sociedades de crédito direto e sua regulação pelo Banco Central do Brasil. In: EROLES, Pedro (coord.). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento**. Aspectos regulatórios das novas Tecnologias Financeiras, Editora Quartier Latin, São Paulo, 2019, cap. X, p. 179-194

¹¹ Art. 170 CF/88. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: (...) IV - livre concorrência;

Assim, além de demonstrar o que é e quem são as Fintechs de crédito e quais são as inovações trazidas capazes de romper o paradigma do modelo bancário tradicional, o objeto do presente trabalho é examinar em três etapas (i) qual era o cenário das Fintechs de crédito Pré-Resolução nº 4.656/2018 do Banco Central; (ii) a criação de duas novas modalidades de constituição de sociedades criadas pela Resolução nº 4.656/2018 do Banco Central, analisando as dificuldades de financiamento enfrentadas por essas sociedades diante das limitações do marco regulatório, além de (iii) propor sugestões de outros modelos de financiamento das Fintechs de crédito, com base nas normas editadas na Resolução nº 4.792/2020 do Banco Central.

2 Cenário Pré-Resolução nº 4.656/2018 – “P2P Lending”, Corban e Operações Ativas Vinculadas

O surgimento das Fintechs possui como um dos marcos temporais mais importantes a crise financeira americana de 2008, quando houve a quebra de várias instituições financeiras tradicionais, tendo surgido, em razão disso, a necessidade de uma regulamentação mais criteriosa dos empréstimos e concessões de crédito, que estavam enraizados em devedores com baixo potencial de quitação, subsidiados em garantias superficiais e implementados em um cenário descontrolado de transferência dos títulos de créditos hipotecários que possuíam origens em títulos “podres”, também denominados “*subprime mortgage*”¹².

A partir desse momento, as Fintechs de crédito, com todas suas vantagens competitivas, surgiram com o objetivo de preencher essas lacunas e solucionar problemas de altas taxas de juros e tarifas, atendimento precário, falta de transparência e informação fidedigna, oferecendo serviços por plataforma eletrônica de custos mais baixos e com maior qualidade técnica.

A despeito de não ser o tema principal deste artigo, é oportuno esclarecer ao leitor quais eram as modalidades de Fintechs atuantes no cenário Pré-Resolução do Banco Central, que basicamente se compunham nas espécies de (i) “*peer to peer lending*” (“P2P”); (ii) correspondentes bancários (“Corban”) e (iii) operações ativas vinculadas.

As primeiras Fintechs de crédito surgiram no modelo “*peer to peer lending*”, na qual a Fintech atuava com a finalidade de intermediar e aproximar investidores e tomadores de crédito,

¹² INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA IPEA. GUIMARÃES – IPEA. **O que é? Subprime.** 05 de julho de 2008, Ano 5, Edição 45. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/desafios/index.php?option=com_content&view=article&id=2156:catid=28&Itemid=23

permitindo aos devedores captarem recursos com taxas mais acessíveis e, de outro lado, possibilitando ao investidor um melhor retorno aos seus investimentos¹³.

Nesse modelo, não há a presença da tradicional figura do intermediário financeiro, de modo que a Fintech se remunera por meio de comissão pela intermediação, afastando-se, assim, riscos de crédito ao mercado em sua estrutura¹⁴.

Conforme ensina Emerson Faria¹⁵, na prática, a estrutura do modelo “*peer to peer lending*” se consubstancia na avaliação, por meio de plataforma eletrônica, das operações de empréstimo solicitadas pelos agentes deficitários e prospecção de agentes superavitários para financiar o investimento:

A Plataforma P2P origina a operação, avaliando as operações solicitadas pelos tomadores de empréstimos e prospectando os investidores que irão financiá-lo. Após originar a operação, os recursos originados com os investidores serão transferidos para uma conta segregada que eles terão num fundo de investimento gerido por um agente fiduciário independentes, e posteriormente, os recursos serão redirecionados aos tomadores de empréstimo. O fundo que irá manter os recursos dos investidores e tomadores de empréstimos não permanece nos Balanços da Plataforma P2P, mas em contas segregadas das contas da empresa, num veículo de investimento administrado por um agente fiduciário, de forma que, se por algum motivo a plataforma eletrônica entre em falência ou deixe de existir, a obrigação contratual continua existindo entre investidores e tomadores de empréstimo.

Antes da promulgação da Resolução nº 4.656/2018, outra modalidade que surgiu como uma saída para lidar com o arcabouço regulatório aplicável às instituições financeiras tradicionais foi a figura de atuação como correspondente bancário.

Por meio dessa modalidade, regulamentada pela Resolução nº 3.954/2011 do Banco Central (“Resolução nº 3.954”), os correspondentes bancários seriam aqueles contratados por uma instituição financeira para prestação de serviços de atendimento a clientes e usuários da instituição contratante¹⁶.

O correspondente bancário, portanto, atua por sua própria conta, mas sob as diretrizes da instituição financeira contratante, que assume inteira responsabilidade pelo atendimento

¹³ GRAZIANO, Alexandre. As sociedades de crédito direto e sua regulação pelo Banco Central do Brasil. In: EROLES, Pedro (coord.). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento**. Aspectos regulatórios das novas Tecnologias Financeiras, Editora Quartier Latin, São Paulo, 2019, cap. X, p. 182-183

¹⁴ GRAZIANO, Alexandre. As sociedades de crédito direto e sua regulação pelo Banco Central do Brasil. In: EROLES, Pedro (coord.). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento**. Aspectos regulatórios das novas Tecnologias Financeiras, Editora Quartier Latin, São Paulo, 2019, cap. X, p. 182-183

¹⁵ FARIA, Emerson. **Fintechs de Crédito e Intermediários Financeiros: uma análise comparativa de eficiência**. 2018. 127 f. Tese Dissertação (Mestrado em Ciências). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2018, p. 57

¹⁶ Art. 1º. Resolução nº 3.954. As instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil devem observar as disposições desta resolução como condição para a contratação de correspondentes no País, visando à prestação de serviços, pelo contratado, de atividades de atendimento a clientes e usuários da instituição contratante. Parágrafo único. A prestação de serviços de que trata esta resolução somente pode ser contratada com correspondente no País.

prestado aos clientes, de modo que a sua figura se apresenta como uma forma de garantia de integridade, confiabilidade, segurança e sigilo das transações¹⁷.

Nesse cenário, os correspondentes bancários possuem atividades taxativas e limitadas na referida Resolução, podendo atuar em práticas de (i) recepção e encaminhamento de aberturas de contas de depósitos e poupança; (ii) realização de recebimentos, pagamentos e transferências eletrônicas; (iii) recebimentos e pagamentos e atividades decorrentes da execução de contratos e convênios de prestação de serviços; (iv) execução de ordens de pagamento; (v) recepção de propostas de operações de crédito e arrendamento; (vi) recebimentos e pagamentos de letras de câmbio; (vii) recepção e encaminhamento de propostas de cartões de crédito e (viii) realização de operações de câmbio, nos termos do art. 8º da Resolução nº 3.954¹⁸.

Na prática, a Fintech que atua como correspondente bancário realiza sua atividade em quatro etapas. A primeira etapa consiste no recebimento de solicitações de operação de crédito através do aplicativo. Na segunda etapa, a Fintech repassa a solicitação para a instituição financeira da qual atua como correspondente bancário. Na terceira etapa, coletadas as informações cadastrais e com base na política da instituição financeira, efetua-se o processamento e análise de crédito, oportunidade em que, se aprovado, a Fintech disponibilizará o empréstimo ao usuário pelo aplicativo¹⁹. Cumpridas essas etapas, a parte final se concretiza com o pagamento, pela instituição financeira à Fintech, de valor em virtude da intermediação da operação de crédito.

¹⁷ Art. 2º Resolução nº 3.954. O correspondente atua por conta e sob as diretrizes da instituição contratante, que assume inteira responsabilidade pelo atendimento prestado aos clientes e usuários por meio do contratado, à qual cabe garantir a integridade, a confiabilidade, a segurança e o sigilo das transações realizadas por meio do contratado, bem como o cumprimento da legislação e da regulamentação relativa a essas transações.

¹⁸ Art. 8º Resolução nº 3.954. O contrato de correspondente pode ter por objeto as seguintes atividades de atendimento, visando ao fornecimento de produtos e serviços de responsabilidade da instituição contratante a seus clientes e usuários: I - recepção e encaminhamento de propostas de abertura de contas de depósitos à vista, a prazo e de poupança mantidas pela instituição contratante; II - realização de recebimentos, pagamentos e transferências eletrônicas visando à movimentação de contas de depósitos de titularidade de clientes mantidas pela instituição contratante; III - recebimentos e pagamentos de qualquer natureza, e outras atividades decorrentes da execução de contratos e convênios de prestação de serviços mantidos pela instituição contratante com terceiros; IV - execução ativa e passiva de ordens de pagamento cursadas por intermédio da instituição contratante por solicitação de clientes e usuários; V - recepção e encaminhamento de propostas referentes a operações de crédito e de arrendamento mercantil de concessão da instituição contratante; VI - recebimentos e pagamentos relacionados a letras de câmbio de aceite da instituição contratante; VIII - recepção e encaminhamento de propostas de fornecimento de cartões de crédito de responsabilidade da instituição contratante; e IX - realização de operações de câmbio de responsabilidade da instituição contratante, observado o disposto no art. 9º. Parágrafo único. Pode ser incluída no contrato a prestação de serviços complementares de coleta de informações cadastrais e de documentação, bem como controle e processamento de dados.

¹⁹ GRAZIANO, Alexandre. As sociedades de crédito direto e sua regulação pelo Banco Central do Brasil. In: EROLES, Pedro (coord.). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento**. Aspectos regulatórios das novas Tecnologias Financeiras, Editora Quartier Latin, São Paulo, 2019, cap. X, p. 186

Após a conclusão desse processo, os títulos de crédito são cedidos a Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (“FIDCs”) ou companhias securitizadoras, que recebem investimento de terceiros por meio da aquisição de quotas dos FIDCs, aquisição de ativos, ações, recebíveis ou debêntures emitidos pelas securitizadoras ou, ainda, por meio da realização de operações ativas vinculadas²⁰.

Diante da possibilidade de transferência de risco de crédito para o tomador, as operações ativas vinculadas, regulamentadas pela Resolução nº 2.921/2002 do Banco Central (“Resolução nº 2921/2002”), tornaram-se outra alternativa utilizada pelas Fintechs, em conjunto com a estrutura do correspondente bancário, para viabilizar o empréstimo “*peer to peer lending*” no Brasil.

Trata-se de “operações de créditos realizadas por instituições financeiras com base em recursos entregues ou colocados à sua disposição por terceiros, de forma que exista uma vinculação entre os recursos captados e a operação ativa correspondente”²¹.

Para que isso seja possível, é obrigatório nessas operações que estejam previstos nos instrumentos financeiros de captação, no mínimo, a vinculação entre recursos captados e a operação ativa, a subordinação da exigibilidade dos recursos captados ao fluxo de pagamento da operação, remuneração suficiente da operação ativa vinculante para cobrir os custos da operação de captação, a compatibilidade entre os fluxos de caixa da operação ativa vinculada e da operação de captação, que deverá se desenvolver em prazo igual ou maior que o estabelecido na operação ativa vinculada, a postergação de pagamento aos credores em caso de inadimplência e as hipóteses de liquidação em caso de garantias insuficientes²².

²⁰ GRAZIANO, Alexandre. As sociedades de crédito direto e sua regulação pelo Banco Central do Brasil. *In*: EROLES, Pedro (coord.). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento**. Aspectos regulatórios das novas Tecnologias Financeiras, Editora Quartier Latin, São Paulo, 2019, cap. X, p. 187/188

²¹ CONEXÃO FINTECH. **P2P Lending no Brasil e as Operações Ativas Vinculadas**. São Paulo, 2017. Disponível em: <https://www.conexaofintech.com.br/cx/p2p-lending-no-brasil-operacoes-ativas/> Acesso em 17 ago. 2020

²² Art. 1º. Facultar aos bancos múltiplos, aos bancos comerciais, à Caixa Econômica Federal, aos bancos de investimento, às sociedades de crédito financiamento e investimento e às sociedades de arrendamento mercantil a realização de operações ativas vinculadas, com base em recursos entregues ou colocados à disposição da instituição financeira contratante por terceiros, devendo ser explicitadas no instrumento de captação, no mínimo, as seguintes condições: I - vinculação entre os recursos captados e a operação ativa correspondente; II - subordinação da exigibilidade dos recursos captados ao fluxo de pagamentos da operação ativa vinculada; III - remuneração da operação ativa vinculada suficiente para cobrir os custos da operação de captação; IV - compatibilidade entre os fluxos de caixa da operação ativa vinculada e da operação de captação; V - prazo da operação de captação igual ou maior que os da operação ativa vinculada; VI - postergação de qualquer pagamento ao credor, inclusive a título de encargos ou amortização, em caso de inadimplemento na operação ativa vinculada; VII - não pagamento, total ou parcial, do principal e de encargos ao credor, na hipótese de a execução de garantias não ser suficiente para a liquidação da operação ativa vinculada, ou em outras situações de não liquidação dessa operação. Parágrafo 1º Na captação de recursos para realização de operações ativas vinculadas, não pode ser prestado qualquer tipo de garantia pela instituição financeira contratante ou por pessoa física ou jurídica a ela ligada que acompanha o

3 A Resolução nº 4.656/2018 do Banco Central

Havia, sem nenhuma controvérsia, uma grande e positiva expectativa do mercado de criação e edição de um marco regulatório para as Fintechs no Brasil.

A relevância sobre a regulação das Fintechs é tão significativa diante do interesse de vários *players* do mercado financeiro no Brasil, que, de acordo com o Relatório da Fintechlab, as Fintechs já receberam aportes nos últimos anos de mais de 1 (um) bilhão de reais em investimentos²³, bem como revelou-se que entre agosto de 2018 e junho de 2019, houve uma evolução e crescimento de 33% (trinta e três por cento) de abertura de Fintechs em atuação no Brasil²⁴.

Esse crescimento, sem dúvida nenhuma, em que pese demonstre um grande avanço do mercado financeiro e bancário, não deixa de gerar um desconforto nas instituições financeiras que continuam prestando serviços financeiros de acordo com o modelo tradicional de altas taxas de juros, tarifas e com um precário atendimento ao cliente.

Tanto é que, durante o procedimento regular de criação legislativa da norma da Resolução nº 4.656/2018, muito se discutiu a respeito dos limites das atividades das Fintechs e suas dificuldades de financiamento próprio geradas por algumas cláusulas de barreira.

Em consulta ao site do Banco Central²⁵, é possível verificar que houve 85 (oitenta e cinco) registros de sugestões e comentários sobre a minuta da Resolução, sendo que várias destas foram protocoladas por grandes instituições financeiras tradicionais, firmas de escritórios de advocacia no Brasil, Associações, Federações de Bancos e outros *players* do mercado.

Pela leitura de tais consultas públicas, é possível observar que havia desde então preocupação com o nível das limitações das atividades e das formas de financiamento que estavam sendo regulamentadas, donde se pode extrair que as Fintechs estavam sendo direcionadas para um cenário de regulação restrita, vindo a ficarem limitadas aos recursos próprios de seus sócios e aos prazos de retornos das operações para captação de recursos, o que impediria uma concorrência saudável e factível com as demais instituições financeiras.

consolidado econômico financeiro, conforme definido no art. 3º da Resolução 2.723, de 31 de maio de 2000, com a redação dada pela Resolução 2.743, de 28 de junho de 2000.

²³ FINTECHLAB. **FintechLab lança seu Report 2017 e o novo Radar**. São Paulo, 2017. Disponível em <https://fintechlab.com.br/index.php/2017/02/17/fintechlab-lanca-seu-report-2017-e-o-novo-radar/> Acesso em 17 ago. 2020

²⁴ FINTECHLAB. **8ª Edição do Radar FintechLab registra mais de 600 iniciativas**. São Paulo, 2019. Disponível em: <https://fintechlab.com.br/index.php/2019/06/12/8a-edicao-do-radar-fintechlab-registra-mais-de-600-iniciativas/>

²⁵ BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Edital 55/2017**. Sistema de consulta pública. Detalhamento de consulta. Brasília: BC [2017]. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/audpub/DetalharAudienciaPage?3&pk=122>. Acesso em 02 mar. 2020.

Fato é que, se não houver diálogo e adequações ao marco regulatório, as pessoas físicas e as empresas de pequeno e médio porte – estas últimas, que representam participação aproximada de 87% (oitenta e sete por cento) das empresas ativas dos setores de serviços, indústria, comércio e construção no Brasil, de acordo com o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (“IPEA”) vinculado ao Ministério da Economia²⁶ –, podem vir a ficar sem acesso aos serviços financeiros que lhe são essenciais para financiamento de suas atividades empresariais, impedindo o desenvolvimento desse setor, imprescindível para o fomento da economia real, geração de empregos e circulação de moeda.

Esclarece-se, por oportuno, que não se discute que a regulamentação pelo Banco Central seja necessária porque permite, em um primeiro momento, a estabilidade do setor, a criação de um cenário de segurança jurídica, bem como evita a desregulamentação econômica e altos riscos ao mercado e à poupança popular, mas, contudo, o questionamento a ser feito é: as Fintechs de crédito possuem, de fato, capacidade de competir com as demais instituições financeiras e atingir sua finalidade de concessão de crédito ao mercado de forma mais eficiente, menos custosa e mais democrática?

3.1 As Sociedades de Crédito Direto e as Sociedades de Empréstimo entre Pessoas

A Resolução nº 4.656/2018 do Banco Central foi responsável pela criação de duas novas modalidades de constituição de sociedades: as Sociedades de Crédito Direto (“SCDs”) e as Sociedades de Empréstimos de Pessoas (“SEPs”).

O objetivo principal da Resolução seria a viabilização das operações de crédito e *peer to peer lending* por Fintechs, com a simplificação das normas regulatórias através da criação dessas duas novas modalidades de instituição financeira, que seriam autorizadas a atuar diretamente na concessão de crédito por meio de plataforma eletrônica.

Assim, o objetivo principal do Bacen era, de acordo com o Edital proposto à época da regulamentação, “aumentar a segurança jurídica no segmento, elevar a concorrência entre as instituições financeiras e ampliar as oportunidades de acesso dos agentes econômicos ao mercado de crédito”²⁷.

²⁶ INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA IPEA. GUIMARÃES, Andréa; CARVALHO, Kátia Medeuris; PAIXÃO, Luiz Andrés Ribeiro. **Micro, Pequenas e Médias Empresas. Conceitos e estatísticas**. Brasília [2018]. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/radar/180209_radar_55_cap04.pdf Acesso em 22 ago. 2020.

²⁷ BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Edital 55/2017**. Brasília: BC [2017]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/htms/EditalConsultaPublica55.pdf>. Acesso em 22 ago. 2020

O modelo de negócio das SCDs se caracteriza pela realização de operações de crédito, com recursos próprios, sem permissão para captação de recursos do público.

De outro lado, o modelo de negócio das SEPs permite a realização de operações “*peer to peer lending*”.

A grande diferença dessas duas modalidades consiste, basicamente, na possibilidade de a SEP, diferentemente da SCD, realizar captações de recursos do público, desde que tais recursos sejam estritamente vinculados à operação de empréstimo²⁸.

Conforme definição legal do art. 3º da Resolução, a SCD é a instituição que tem a finalidade de realizar operações de empréstimo, financiamento e aquisição de direitos creditórios, por meio de plataforma eletrônica²⁹.

Em que pese a sociedade de empréstimo entre pessoas não seja o foco principal do tema do presente trabalho, vale destacar que a SEP, conforme muito bem conceituado pelo Professor Eduardo Dotta³⁰ “são instituições financeiras que operacionalizam créditos, exclusivamente em sua plataforma eletrônica, mediante a realização de intermediação financeira”. Ou seja, operações de empréstimos e financiamentos entre pessoas, como uma clássica operação de intermediação e cobrança de tarifas³¹, nos termos do art. 7º da Resolução 4.656/2018³².

Além das operações de empréstimos e financiamentos entre pessoas, as SEPs estão autorizadas também a realizar atividades de análise e cobrança de crédito para clientes e terceiros, atuação como representante de seguros em operações de empréstimo e financiamento e emissão de moeda eletrônica.³³

Apesar de a SEP ser muito similar ao modelo tradicional de intermediação financeira, a grande novidade e a quebra de paradigma que podemos observar nesse modelo é que a SEP não faz parte da operação entre o investidor e o tomador de crédito, isolando do risco de

²⁸ QUEIROZ, Sérgio de. Fintech de Crédito A Revolução do Mercado Financeiro. In: EROLES, Pedro (coord.). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento**. Aspectos regulatórios das novas Tecnologias Financeiras, Editora Quartier Latin, São Paulo, 2019, cap. XI, p. 201

²⁹ Art. 3º A SCD é instituição financeira que tem por objeto a realização de operações de empréstimo, de financiamento e de aquisição de direitos creditórios exclusivamente por meio de plataforma eletrônica, com utilização de recursos financeiros que tenham como única origem capital próprio.

³⁰ DOTTA, Eduardo Montenegro. Fintechs de Crédito. **A revolução do conceito de Instituição Financeira e a Concorrência Bancária**, São Paulo [2020]. No prelo.

³¹ QUEIROZ, Sérgio de. Fintech de Crédito A Revolução do Mercado Financeiro. In: EROLES, Pedro (coord.). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento**. Aspectos regulatórios das novas Tecnologias Financeiras, Editora Quartier Latin, São Paulo, 2019, cap. XI, p. 201

³² Art. 7º A SEP é instituição financeira que tem por objeto a realização de operações de empréstimo e de financiamento entre pessoas exclusivamente por meio de plataforma eletrônica

³³ Art. 7 (...) § 1º Além de realizar as operações mencionadas no caput, a SEP pode prestar apenas os seguintes serviços: I - análise de crédito para clientes e terceiros; II - cobrança de crédito de clientes e terceiros; III - atuação como representante de seguros na distribuição de seguro relacionado com as operações mencionadas no caput, nos termos da regulamentação do CNSP; e IV - emissão de moeda eletrônica, nos termos da regulamentação em vigor.

inadimplemento já que não se coobriga em nenhuma obrigação, por vedação da própria Resolução.³⁴

Além dessa vedação, as SEPs também não podem (i) realizar empréstimos e financiamentos com recursos próprios; (ii) participar do capital de outras instituições financeiras; (iii) coobrigar-se a prestar garantia (exceto na hipótese de aquisição pela SEP de cotas subordinadas de fundos de investimento em direitos creditórios); (iv) remunerar em seu benefício os recursos de empréstimos e financiamentos; (v) transferir recursos aos devedores antes da disponibilização pelos credores; e (vi) utilizar os recursos e instrumentos de crédito para garantir o pagamento de dívidas da SEP, nos termos do art. 14 da Resolução 4.656/2018³⁵.

3.2 Os desafios da SCD – Limites, vedações e modos de financiamento

Considerando que o objetivo principal do presente trabalho é tratar dos modelos de financiamento da SCDs diante das limitações regulatórias, passamos a detalhar e aprofundar as suas particularidades advindas com a Resolução nº 4.656/2018 do Banco Central.

O modelo de negócios das SCDs já enfrenta uma primeira limitação em seu ponto de partida, ao não poder realizar suas operações de crédito com a captação de recursos do público, se limitando, desde sua constituição, ao capital próprio de seus sócios constituintes.³⁶

Antes de tudo, para que seja possível visualizar todas as dificuldades de financiamento das SCDs, importante destacarmos quais atividades e operações de crédito a este modelo foram permitidas pelo Banco Central.

As principais atividades das SCDs são as realizações de operações de empréstimos, financiamentos e aquisição de direitos creditórios por meio de plataforma eletrônica.³⁷ Além dessas atividades, as SCDs também foram autorizadas a prestar serviços de análise e cobrança

³⁴ Art. 10. As operações de que trata o art. 8º devem ser realizadas sem retenção de risco de crédito, direta ou indiretamente, por parte da SEP e de empresas controladas ou coligadas

³⁵ Art. 14. É vedado à SEP: I - realizar operações de empréstimo e de financiamento com recursos próprios; II - participar do capital de instituições financeiras; III - coobrigar-se ou prestar qualquer tipo de garantia nas operações de empréstimo e de financiamento, exceto na hipótese do art. 10, parágrafo único; IV - remunerar ou utilizar em seu benefício os recursos relativos às operações de empréstimo e de financiamento; V - transferir recursos aos devedores antes de sua disponibilização pelos credores; VI - transferir recursos aos credores antes do pagamento pelos devedores; VII - manter recursos dos credores e dos devedores em conta de sua titularidade não vinculados às operações de empréstimo e de financiamento de que trata o art. 8º; e VIII - vincular o inadimplemento da operação de crédito a esforço de terceiros ou do devedor, na qualidade de empreendedor.

³⁶ BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Fintechs**. Brasília: BC [2017]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/fintechs>. Acesso em 22 ago. 2020

³⁷ Art. 3º A SCD é instituição financeira que tem por objeto a realização de operações de empréstimo, de financiamento e de aquisição de direitos creditórios exclusivamente por meio de plataforma eletrônica, com utilização de recursos financeiros que tenham como única origem capital próprio

de crédito para terceiros, atuação como representante de seguros em operações relacionadas ao seu objeto e emissão de moeda eletrônica³⁸.

Contudo, para realização dessas operações, as SCDs devem seguir diretrizes severas, encontrando sua segunda limitação na obrigação de realizar, de forma criteriosa, com base no princípio da seletividade³⁹, a análise de risco de crédito, na medida em que a Resolução nº 4.656/2018 lhe obriga a selecionar potenciais clientes de acordo com parâmetros de situação econômica, grau de endividamento, fluxo de caixa, adimplência de pagamentos, limite de crédito e, ainda, o setor econômico explorado⁴⁰.

Não bastasse, além da já mencionada vedação da captação de recursos do público, exceto mediante emissões de ações⁴¹, as SCDs também enfrentam outra grande limitação na impossibilidade de participarem do capital de outras instituições financeiras⁴².

No que se refere ao seu modo de financiamento, as SCDs, para realizarem as atividades supramencionadas, somente podem realizar a venda ou a cessão de créditos relativos as suas operações para (i) instituições financeiras; (ii) fundos de investimentos exclusivamente para investidores qualificados⁴³ e (iii) companhias securitizadoras que distribuam seus ativos exclusivamente a investidores qualificados⁴⁴.

³⁸ Art. 3 (...) § 1º Além de realizar as operações mencionadas no caput, a SCD pode prestar apenas os seguintes serviços: I - análise de crédito para terceiros; II - cobrança de crédito de terceiros; III - atuação como representante de seguros na distribuição de seguro relacionado com as operações mencionadas no caput por meio de plataforma eletrônica, nos termos da regulamentação do Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP); e IV - emissão de moeda eletrônica, nos termos da regulamentação em vigor.

³⁹ INSPER. **Fintechs – Desafios e oportunidades do Open Banking e o cenário atual do Mercado Financeiro**. jul. 2020. Disponível em : <https://www.youtube.com/watch?v=DLPmKKC8JLw> Acesso em 29 ago. 2020

⁴⁰ Art. 4º A SCD deve selecionar potenciais clientes com base em critérios consistentes, verificáveis e transparentes, contemplando aspectos relevantes para avaliação do risco de crédito, como situação econômico-financeira, grau de endividamento, capacidade de geração de resultados ou de fluxos de caixa, pontualidade e atrasos nos pagamentos, setor de atividade econômica e limite de crédito.

⁴¹ Art. 5º É vedado à SCD: I - captar recursos do público, exceto mediante emissão de ações; e

⁴² Art. 5º É vedado à SCD: (...) II - participar do capital de instituições financeiras.

⁴³ Investidor qualificado é, nos termos do art. 9-B da Instrução CVM nº 554, de 17 de Dezembro de 2014, investidores profissionais, pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) e que atestem por escrito sua condição de qualificado, pessoas naturais aprovados em exames de qualificação técnica aprovada pela CVM e clubes de investimento. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst554.pdf> Acesso em 22 ago 2020.

⁴⁴ Art. 6º Resolução nº 4.656/2018. A SCD pode realizar a venda ou a cessão dos créditos relativos às operações de que trata o art. 3º apenas para: I - instituições financeiras; II - fundos de investimento em direitos creditórios cujas cotas sejam destinadas exclusivamente a investidores qualificados, conforme definição da regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários; ou III - companhias securitizadoras que distribuam os ativos securitizados exclusivamente a investidores qualificados, conforme definição da regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários.; Art. 6º Resolução nº 4.792/2020. A SCD pode financiar as operações de que trata o art. 3º, exclusivamente, por intermédio da: I - realização da venda ou da cessão dos créditos relativos a essas mesmas operações apenas para: a) instituições financeiras; b) fundos de investimento cujas cotas sejam destinadas exclusivamente a investidores qualificados, conforme definição da regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários; ou c) companhias securitizadoras que distribuam os ativos securitizados exclusivamente a investidores qualificados, conforme definição da regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários; ou II -

Diante de todas essas restrições de “*funding*” enfrentadas pelas Fintechs, as SCDs e SEPs, que devem ser constituídas na forma de sociedades anônimas⁴⁵ e ainda devem observar, permanentemente, o limite mínimo de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) em relação ao capital social integralizado⁴⁶.

Em outras palavras, os sócios constituintes das Fintechs de crédito, precisam ter, em recursos de capital próprio a ser integralizado, no mínimo, R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) de forma permanente, além de todos os custos que são necessários para se desenvolver a plataforma eletrônica, bem como custos de constituição de uma sociedade anônima no Brasil, dentre outros.

Com isso, é possível perceber que as SCDs possuem inúmeros limites em seu modo de financiamento, que devem ser adequados e reformulados, sob pena de desestimular ou até levar à ruína um modelo de negócios relevante e essencial para a população, em especial para pequenas e médias empresas.

Conforme reforçado por Sergio de Queiroz, “a Fintech de crédito não é um modismo, algo passageiro, elas nasceram diante de uma necessidade da população, do crédito complicado e escasso para alguns, do excesso de burocracia, da necessidade de inclusão financeira (...)”⁴⁷. Ou seja, é preciso que as Fintechs de crédito possam competir com bancos e instituições financeiras tradicionais de forma longínqua, porque senão, a finalidade da regulamentação não será atingida.

Nesse ponto, possíveis soluções que podem ser debatidas pelas autoridades e órgãos competentes do Sistema Financeiro Nacional, quais sejam, Conselho Monetário Nacional, Banco Central, Comissão de Valores Mobiliários, Tesouro Nacional e Anbima, seria a necessidade e possibilidade de inclusão das SCDs na captação de recursos do mercado de capitais, ainda que de forma restrita e regulada.

Isso porque, não seria justo excluir as SCDs de buscarem recursos de “*funding*” por meio de títulos de dívida, vez que isso poderia trazer às Fintechs a oportunidade de ganharem

obtenção de recursos para concessão de créditos, em conformidade com seu objeto social, em operações de repasses e de empréstimos originários do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).”

⁴⁵ Art. 25. A SCD e a SEP devem ser constituídas sob a forma de sociedade anônima.

⁴⁶ Art. 26. A SCD e a SEP devem observar permanentemente o limite mínimo de R\$1.000.000,00 (um milhão de reais) em relação ao capital social integralizado e ao patrimônio líquido.

⁴⁷ QUEIROZ, Sérgio de. Fintech de Crédito A Revolução do Mercado Financeiro. In: EROLES, Pedro (coord.). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento**. Aspectos regulatórios das novas Tecnologias Financeiras, Editora Quartier Latin, São Paulo, 2019, cap. XI, p. 209

escalabilidade para concorrer de forma saudável com as instituições financeiras no mercado tradicional de crédito⁴⁸.

Eventual autorização de utilização de captação de recursos terceiros pelas SCDs não gera, automaticamente, um risco para o sistema financeiro, nem muito menos para a economia real⁴⁹, vez que o Banco Central poderia limitar a alavancagem financeira de acordo com o porte de cada sociedade de crédito direto⁵⁰.

Outra possível solução para ampliação do campo de financiamento das Fintechs seria eventual autorização de venda de seus créditos, ou direito de créditos, para além dos investidores qualificados.

De acordo com a atual regulamentação, as Fintechs poderiam somente direcionar as atividades de venda de créditos relativos as suas operações para fundos de investimentos exclusivos para investidores qualificados e companhias securitizadoras que distribuam ativos para investidores qualificados.

Contudo, eventual possibilidade de esses fundos de investimentos e companhias securitizadoras serem autorizadas a distribuir seus ativos a investidores não qualificados não geraria, novamente, nenhum risco para a economia real, considerando que a obrigação financeira nessa operação continuaria sendo do cliente e não da SCD, bem como possibilitaria às Fintechs de crédito, captarem recursos mais baratos e aumentar sua capacidade de “*funding*”.

Se tais alterações não forem discutidas e adequadas, os sócios constituintes das Fintechs, que não podem ser afastados da qualidade de empreendedores, ficarão desestimulados a seguir todas as burocracias para conseguirem autorizações perante o Banco Central para constituírem sociedades de crédito direto.

Caso a regulamentação venha a manter a limitação das SCDs de se financiarem somente com seus recursos próprios, as Fintechs de crédito ficariam limitadas ao capital aportado por seus sócios – leia-se, também, caixa que os sócios possuem para dispor ao negócio – e aos prazos das operações de empréstimo e financiamento, vindo a ser necessário aguardar o

⁴⁸ GRAZIANO, Alexandre. As sociedades de crédito direto e sua regulação pelo Banco Central do Brasil. In: EROLES, Pedro (coord.). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento**. Aspectos regulatórios das novas Tecnologias Financeiras, Editora Quartier Latin, São Paulo, 2019, cap. X, p. 192

⁴⁹ ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CRÉDITO DIGITAL. Ref.: **Edital de Consulta Pública 55/2017**. Brasília: ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CRÉDITO DIGITAL, 2017. Disponível em <https://www3.bcb.gov.br/audpub/DetailharSugestaoPage?11>. Acesso em 16 ago. 2020.

⁵⁰ GRAZIANO, Alexandre. As sociedades de crédito direto e sua regulação pelo Banco Central do Brasil. In: EROLES, Pedro (coord.). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento**. Aspectos regulatórios das novas Tecnologias Financeiras, Editora Quartier Latin, São Paulo, 2019, cap. X, p. 193

vencimento das operações, para que, com o retorno das operações, possa realizar novas operações de crédito com o capital adicional adquirido⁵¹.

Em um exemplo hipotético, se uma SCD for capitalizada com R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) e realizar operações de empréstimo para 10 (dez) pequenas ou médias empresas, no valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) cada, por um prazo de vencimento de 1 (um) ano, a SCD seria capaz de atender demanda de somente 10 (dez) empresas, vindo a ficar refém do término do prazo para receber capital adicional originado da operação, para somente, então, realizar novo aporte na sociedade.

Se considerarmos esse cenário, não há dúvidas de que a finalidade do marco regulatório de elevar a concorrência entre as instituições e ampliar acesso de crédito aos agentes não será atingido, pois, de fato, não haveria competição e concorrência entre as Fintechs de crédito e as instituições financeiras tradicionais.

Ainda, vale ressaltar uma outra possível solução, baseada na possibilidade de a SCD captar recursos, por meio da cessão dos direitos creditórios das operações de empréstimo para os fundos de investimento, como é autorizada atualmente, mas, contudo, abstendo a SCD de eventual direito de regresso dos fundos em seu desfavor.⁵²

É fato que holdings e controladores das entidades cedentes do crédito são também quotistas de FIDCs ou investidores de ativos das securitizadoras, de forma que a participação dos acionistas da SCD acaba sendo um requisito imposto pelo mercado, mesmo porque, a partir do momento em que a SCD utiliza ferramentas de análise do crédito, imposto pelo art. 4º da Resolução nº 4.656/2018⁵³, deve, também, participar do risco do crédito para demonstrar transparência e confiança em seus produtos, prática conhecida como “*skin in the game*”⁵⁴.

Por fim, outra limitação que as SDCs devem observar, é a apuração do patrimônio de referência (“PR”), já que o marco regulatório das Fintechs não prevê a possibilidade de dispensa de apuração do PR.

⁵¹ ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CRÉDITO DIGITAL. Ref.: **Edital de Consulta Pública 55/2017**. Brasília: ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CRÉDITO DIGITAL, 2017. Disponível em <https://www3.bcb.gov.br/audpub/DetailharSugestaoPage?11>. Acesso em 16 ago. 2020.

⁵² ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CRÉDITO DIGITAL. Ref.: **Edital de Consulta Pública 55/2017**. Brasília: ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CRÉDITO DIGITAL, 2017. Disponível em <https://www3.bcb.gov.br/audpub/DetailharSugestaoPage?11>. Acesso em 16 ago. 2020.

⁵³ Art. 4º A SCD deve selecionar potenciais clientes com base em critérios consistentes, verificáveis e transparentes, contemplando aspectos relevantes para avaliação do risco de crédito, como situação econômico-financeira, grau de endividamento, capacidade de geração de resultados ou de fluxos de caixa, pontualidade e atrasos nos pagamentos, setor de atividade econômica e limite de crédito

⁵⁴ ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CRÉDITO DIGITAL. Ref.: **Edital de Consulta Pública 55/2017**. Brasília: ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CRÉDITO DIGITAL, 2017. Disponível em <https://www3.bcb.gov.br/audpub/DetailharSugestaoPage?11>. Acesso em 16 ago. 2020.

A Resolução nº 4.192 de 1º de março de 2013 do Banco Central (“Resolução nº 4.192/2013”) é a responsável por estabelecer a apuração e a metodologia de cálculo do PR que deve ser obrigatoriamente apurado pelas instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central, com exceção das sociedades de crédito ao microempreendedor e empresas de pequeno porte⁵⁵, que são dispensadas.

Em paralelo, a Resolução nº 4.280 de 31 de outubro de 2013 do Banco Central (“Resolução nº 4280/2013”), dispõe que os fundos de investimento nos quais entidades integrantes do conglomerado prudencial, sob qualquer forma, assumam ou retenham substancialmente riscos e benefícios, devem integrar suas demonstrações contábeis⁵⁶.

Em outras palavras, com base nas normas supramencionadas, considerando que a SCD é instituição financeira e não possui expressa dispensa da apuração do PR, no caso dela vier a assumir riscos e benefícios dos FIDCs ou de securitizadoras, deverá, necessariamente, consolidar os FIDCs e securitizadoras em seu conglomerado prudencial para fins de requerimento de capital⁵⁷.

Isso quer dizer que caso a SCD tenha que financiar suas operações por intermédio da venda ou cessão de créditos aos FIDCs ou companhias securitizadoras, a estrutura societária pode vir a ser inviável, considerando que exigiria aporte de capital adicional pelos sócios.

Em razão disso, a dispensa da apuração do PR pelas SCDs seria um avanço regulatório benéfico, já que poderiam ser equivalidas às sociedades de crédito ao microempreendedor e à empresa de pequeno porte diante de suas similitudes, visto que a SCD não gera risco sistêmico financeiro, em especial porque não capta depósitos interfinanceiros. Assim, obrigar a SCD a apurar o PR acaba lhe condenando a ser uma instituição financeira de pequeno porte que não terá a capacidade de concorrer com as demais instituições tradicionais⁵⁸.

⁵⁵ Art. 1º Esta Resolução estabelece metodologia de cálculo do Patrimônio de Referência (PR), que deve ser apurado pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, exceto pelas sociedades de crédito ao microempreendedor e à empresa de pequeno porte.

⁵⁶ Art. 4º Os fundos de investimento nos quais as entidades integrantes do conglomerado prudencial, sob qualquer forma, assumam ou retenham substancialmente riscos e benefícios devem integrar as demonstrações contábeis de que trata esta Resolução.

⁵⁷ ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CRÉDITO DIGITAL. Ref.: **Edital de Consulta Pública 55/2017**. Brasília: ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CRÉDITO DIGITAL, 2017. Disponível em <https://www3.bcb.gov.br/audpub/DetailharSugestaoPage?11>. Acesso em 16 ago. 2020.

⁵⁸ ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CRÉDITO DIGITAL. Ref.: **Edital de Consulta Pública 55/2017**. Brasília: ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CRÉDITO DIGITAL, 2017. Disponível em <https://www3.bcb.gov.br/audpub/DetailharSugestaoPage?11>. Acesso em 16 ago. 2020.

3.3 As inovações da Resolução nº 4.792/2020 do Banco Central editadas durante o cenário de pandemia do Covid-19

Como é de conhecimento público, o Brasil e o Mundo vivem, durante o ano de 2020, uma crise instaurada pela rápida propagação do novo coronavírus (“Covid-19”), que impôs várias restrições ao cotidiano das pessoas, às atividades de vários segmentos mercadológicos, criando diversos desafios e incertezas, em especial para o setor financeiro e bancário.

Nesse cenário, o Banco Central editou a Resolução nº 4.792/2020 – que entrou em vigor em 4 de maio de 2020⁵⁹ – com intuito de ampliar o rol de cessão de créditos das Fintechs e incentivar o fomento do mercado de crédito durante a pandemia do Covid-19, trazendo, em síntese, cinco importantes inovações na regulação.

A primeira alteração relevante realizada pela nova Resolução foi a possibilidade da SCD atuar na emissão de instrumento de pagamento pós-pago⁶⁰, ou seja, pagamentos por meio de cartões de crédito, dando uma nova possibilidade de viabilizar suas operações.

Outra alteração trazida pela Resolução nº 4.792/2020 foi a ampliação da realização da venda ou da cessão dos créditos das suas operações para qualquer modalidade de fundos de investimento⁶¹, e, não mais somente aos FIDCs, em que pese ainda ser necessário que tais fundos sejam destinados a investidores qualificados.

Além disso, a nova Resolução do Banco Central, ao dispor sobre as modalidades de financiamento das SCDs, criou a possibilidade de obtenção de recursos para concessão de créditos em operações de repasses com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (“BNDES”)⁶², garantido, assim, novo meio de “*funding*” às Fintechs.

As inovações e alterações não param por aí. A nova Resolução ainda previu a possibilidade de os fundos de investimento serem credores da SEP⁶³ e transferirem seus recursos diretamente ao tomador do empréstimo, evitando que os fundos tenham que transferir

⁵⁹ Art. 3º Esta Resolução entra em vigor em 4 de maio de 2020

⁶⁰ Art. 1º A Resolução nº 4.656, de 26 de abril de 2018, passa a vigorar com as seguintes alterações: "Art. 3º (...) V - emissão de instrumento de pagamento pós-pago, nos termos da regulamentação em vigor.

⁶¹ Art. 1º A Resolução nº 4.656, de 26 de abril de 2018, passa a vigorar com as seguintes alterações: "Art. 6º A SCD pode financiar as operações de que trata o art. 3º, exclusivamente, por intermédio da: I - realização da venda ou da cessão dos créditos relativos a essas mesmas operações apenas para: (...) b) fundos de investimento cujas cotas sejam destinadas exclusivamente a investidores qualificados, conforme definição da regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários;

⁶² Art. 1º A Resolução nº 4.656, de 26 de abril de 2018, passa a vigorar com as seguintes alterações: "Art. 6º A SCD pode financiar as operações de que trata o art. 3º, exclusivamente, por intermédio da: (...) II - obtenção de recursos para concessão de créditos, em conformidade com seu objeto social, em operações de repasses e de empréstimos originários do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)."

⁶³ Art. 1º A Resolução nº 4.656, de 26 de abril de 2018, passa a vigorar com as seguintes alterações: (...) "Art. 8º § 1º (...) III - fundos de investimento cujas cotas sejam destinadas exclusivamente a investidores qualificados, conforme definição da regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários;

os recursos para a SEP, que nada prejudica a atividade da SEP, vez que ainda será responsável por gerir essa operação.

Por fim, a quinta relevante atualização que a Resolução nº 4.792/2020 trouxe ao mercado regulatório foram alterações societárias no controle e governança das SCDs e SEPs, já que criou a possibilidade de o controle ser exercido por fundo de investimento de forma isolada na modalidade indireta, podendo, nesse caso, ser fundo constituído no Brasil ou no exterior ou, ainda, em conjunto com pessoa ou grupo de pessoas⁶⁴.

Assim, criou-se a possibilidade de o controle acionário da Fintech de crédito ser exercido por uma “*holding*”, que deve ser constituída com único e exclusivo propósito de deter participação societária ou por fundos de investimento “*off shore*”⁶⁵.

Nesse contexto, a nova Resolução nº 4.792/2020 criou uma grande gama de novas modalidades de “*funding*” para as Fintechs, o que não justifica, contudo, que não se incentive, de forma contínua, desenvolvimento, ajustes e adequações no marco regulatório, a fim de que seja atingido, de forma integral, a sua finalidade de criar cenário de competitividade equilibrada entre as Fintechs de crédito e as demais instituições financeiras.

4 Conclusões

As Fintechs de crédito são, sem dúvida nenhuma, uma inovação tecnológica com forte potencial de desenvolvimento, que acompanhará a sociedade por muitas décadas, diante das suas inúmeras vantagens competitivas na prestação de serviços financeiros.

Essa conclusão pode ser extraída da simples movimentação das próprias instituições financeiras tradicionais, que, ao perceberem o grande impacto que as Fintechs de crédito podem causar na sociedade, passaram a melhorar, ainda que de forma tímida, seus serviços de atendimento ao cliente e suas taxas e tarifas ou, ainda, chegaram a decidir por investir e adquirir participações acionárias nas Fintechs de crédito.

O grande desafio dos órgãos reguladores será passar a agir como agente diligente e garantir segurança jurídica para incentivar o aporte de capital de investidores e fundos, criar

⁶⁴ Art. 1º A Resolução nº 4.656, de 26 de abril de 2018, passa a vigorar com as seguintes alterações: (...) Art. 27. O controle societário da SCD e da SEP exercido por fundo de investimento pode se dar: I - de forma isolada, somente na modalidade indireta, por intermédio de pessoa jurídica sediada no País que tenha por objeto social exclusivo a participação societária em instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil; ou II - em conjunto com pessoa ou grupo de pessoas. § 1º Nas hipóteses previstas neste artigo, o Banco Central do Brasil poderá exigir adicional de capital social integralizado e patrimônio líquido. § 2º O fundo de investimento constituído no exterior somente pode exercer o controle na forma prevista no inciso I do caput se houver autoridade supervisora responsável por sua fiscalização."

⁶⁵ INSPER. **Fintechs – Desafios e oportunidades do Open Banking e o cenário atual do Mercado Financeiro**. jul. 2020. Disponível em : <https://www.youtube.com/watch?v=DLPmKKC8JLw> Acesso em 29 ago. 2020

estabilidade regulatória, fomentar o desenvolvimento e a consolidação das Fintechs e, ao mesmo tempo, não criar normas regulatórias que sejam capazes de desestimular as inovações disruptivas trazidas pelas Fintechs de crédito.

O fato é que os limites de “*funding*” impostos pelo marco regulatório geram dificuldades às atividades comerciais e ao desenvolvimento das sociedades de crédito, às pessoas físicas e empresas de pequeno e médio porte, que terão acesso limitado ao crédito no mercado, bem como, ainda, restringe a habitual e regular concorrência entre as instituições financeiras.

Nesse contexto, considerando que a Fintech de crédito não traz um risco automático de alavancagem ao sistema financeiro, é essencial, para que se atinja uma elevação da concorrência entre as instituições financeiras, a ampliação imediata da forma de captação de recursos das Fintechs por meio da autorização de direcionamento de suas atividades de venda de créditos relativos as suas operações para investidores não qualificados.

Ainda, também merece ser autorizada às Fintechs de crédito a possibilidade de participarem do capital de outras empresas, captar recursos por meio de emissão de títulos de dívida, vez que tais meios de “*funding*” não geram risco para a economia real, na medida em que a obrigação financeira de adimplência permanece com o cliente tomador do crédito, bem como, ainda, nada impede que o Banco Central limite a alavancagem de cada sociedade de crédito direto.

Portanto, as inovações e diversificações trazidas pelas Fintechs de crédito devem ser enfrentadas pelos órgãos regulatórios como uma possibilidade de desenvolvimento de um sistema financeiro mais acessível à sociedade, e por isso, devem, de forma contínua, aprimorar e ajustar a estimulação da competitividade entre as instituições financeiras e a promoção de ingresso de novos *players* no mercado com a ampliação dos meios de financiamento das Fintechs de crédito, instrumentos singulares de acessibilidade ao crédito com melhor qualidade e agilidade.

REFERÊNCIAS

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CRÉDITO DIGITAL. Ref.: Edital de Consulta Pública 55/2017. Brasília: ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE CRÉDITO DIGITAL, 2017. Disponível em <https://www3.bcb.gov.br/audpub/DetailharSugestaoPage?8&pk=2049>. Acesso em 02 mar. 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Edital 55/2017**. Sistema de consulta pública. Detalhamento de consulta. Brasília: BC [2017]. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/audpub/DetailharAudienciaPage?3&pk=122>. Acesso em 22 ago. 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Fintechs**. Brasília: BC [2017]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/fintechs>. Acesso em 22 ago. 2020

BANCO CENTRAL DO BRASIL; ROSEK Renato Jansson (coord.). **Juros e Spread Bancário**. Brasília, 2016, p. 11. Disponível em https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/Documents/publicacoes/serie_pmf/FAQ%2001-Juros%20e%20Spread%20Banc%C3%A1rio.pdf. Acesso em 16 ago. 2020

CONEXÃO FINTECH. **P2P Lending no Brasil e as Operações Ativas Vinculadas**. São Paulo, 2017. Disponível em: <https://www.conexaofintech.com.br/cx/p2p-lending-no-brasil-operacoes-ativas/> Acesso em 17 ago. 2020

DOTTA, Eduardo Montenegro. **Fintechs de Crédito**. **A revolução do conceito de Instituição Financeira e a Concorrência Bancária**, São Paulo [2020]. No prelo.

FARIA, Emerson. **Fintechs de Crédito e Intermediários Financeiros: uma análise comparativa de eficiência**. 2018. 127 f. Tese Dissertação (Mestrado em Ciências). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2018.

FINTECHLAB. **FintechLab lança seu Report 2017 e o novo Radar**. São Paulo, 2017. Disponível em <https://fintechlab.com.br/index.php/2017/02/17/fintechlab-lanca-seu-report-2017-e-o-novo-radar/> Acesso em 17 ago. 2020

FINTECHLAB. **8ª Edição do Radar FintechLab registra mais de 600 iniciativas**. São Paulo, 2019. Disponível em: <https://fintechlab.com.br/index.php/2019/06/12/8a-edicao-do-radar-fintechlab-registra-mais-de-600-iniciativas/>

GRAZIANO, Alexandre. As sociedades de crédito direto e sua regulação pelo Banco Central do Brasil. In: EROLES, Pedro (coord.). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento**. Aspectos regulatórios das novas Tecnologias Financeiras, Editora Quartier Latin, São Paulo, 2019

INSPER. **Fintechs – Desafios e oportunidades do Open Banking e o cenário atual do Mercado Financeiro**. jul. 2020. Disponível em : <https://www.youtube.com/watch?v=DLPmKkC8JLw> Acesso em 29 ago. 2020

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA IPEA. GUIMARÃES, Andréa; CARVALHO, Kátia Medeuris; PAIXÃO, Luiz Andrés Ribeiro. **Micro, Pequenas e Médias Empresas. Conceitos e estatísticas**. Brasília [2018]. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/radar/180209_radar_55_cap04.pdf Acesso em 22 ago. 2020.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA IPEA. GUIMARÃES – IPEA. **O que é? Subprime**. 05 de julho de 2008, Ano 5, Edição 45. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/desafios/index.php?option=com_content&view=article&id=2156:catid=28&Itemid=23 Acesso em 26 set. 2020

MELLO, Marcus Vinicius Ramon Soares de. Fintechs: Conceito, Espécies e Discussões Relevantes. **Thomson Reuters Legal One**, Jul 2019

QUEIROZ, Sérgio de. Fintech de crédito: A revolução do mercado financeiro. In EROLES, Pedro (coord.). **Fintechs, Bancos Digitais e Meios de Pagamento**. Aspectos regulatórios das novas Tecnologias Financeiras, Editora Quartier Latin, São Paulo, 2019

RAMOS, Caio Pazinato Gregorio. Fintech: Uma introdução aos principais aspectos jurídicos do tema. **Thomson Reuters Legal One/Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v 79-2018, p. 15-36, jan. 2018