

Inovação Tecnológica e Concorrência no Setor Financeiro em Portugal

Issues Paper

Versão Preliminar para Consulta Pública



Abril 2018

Conteúdo

SUMÁRIO EXECUTIVO	4
1. ENQUADRAMENTO	8
1.1. As novas tecnologias no setor financeiro.....	8
1.2. A regulação e o seu impacto na inovação tecnológica	9
1.3. Promover a inovação e a concorrência no setor financeiro	10
2. SERVIÇOS DE PAGAMENTO DE RETALHO	12
2.1. O sistema de pagamentos de retalho em Portugal.....	12
2.2. Os novos entrantes no sistema de pagamentos	16
2.3. Enquadramento regulatório.....	17
2.3.1. Segunda Diretiva de Serviços de Pagamento	18
2.4. Barreiras à entrada e expansão de operadores FinTech nos serviços de pagamento	23
2.4.1. Barreiras estratégicas à entrada de operadores FinTech – Risco de <i>Foreclosure</i>	23
2.4.2. Barreiras regulatórias à entrada de operadores FinTech.....	27
2.4.3. Barreiras associadas ao comportamento dos consumidores	30
2.5. Recomendações da AdC para os serviços de pagamento de retalho	32
3. FINANCIAMENTO COLABORATIVO	35
3.1. Enquadramento e tipos de financiamento colaborativo	35
3.1.1. O financiamento colaborativo e as PME	38
3.2. Enquadramento legal do financiamento colaborativo	40
3.2.1. Financiamento colaborativo por donativo e recompensa	41
3.2.2. Financiamento colaborativo de capital e por empréstimo	41
3.2.3. Projeto de harmonização europeia para o financiamento colaborativo de capital e por empréstimo.....	43
3.3. Barreiras à entrada e à expansão de operadores FinTech de financiamento colaborativo	45
3.3.1. Barreiras regulatórias à entrada de operadores FinTech.....	45
3.3.2. Barreiras associadas ao comportamento dos consumidores	48
3.4. Recomendações da AdC para o financiamento colaborativo	49
4. OUTRAS APLICAÇÕES DA INOVAÇÃO TECNOLÓGICA NO SETOR FINANCEIRO	51
4.1. As novas tecnologias no setor dos seguros - InsurTech.....	51
4.1.1. A inovação no setor dos seguros em Portugal	53
4.1.2. A regulação e o seu impacto na inovação tecnológica	55
4.1.3. Princípios que promovam a concorrência e inovação no setor dos seguros.....	57
4.2. As novas tecnologias no aconselhamento e gestão de investimento - Robo-Advisor	58
4.2.1. A regulação e o seu impacto na inovação tecnológica	59
4.2.2. Princípios que promovam a concorrência e inovação no aconselhamento e gestão de investimento.....	60

5. REGIMES REGULATÓRIOS PROMOTORES DE INOVAÇÃO	61
5.1. <i>Hubs</i> de inovação	61
5.2. Sandbox regulatórias.....	61
5.3. Aceleradores de start-ups	63
5.4. Regimes regulatórios promotores de inovação e o seu impacto na concorrência.....	63
BIBLIOGRAFIA	64

Lista de Figuras

Figura 1 – Sistema de pagamentos de retalho em Portugal	12
Figura 2 - Volume de transações por instrumento de pagamento	14
Figura 3 – FinTech a operar no <i>front-end</i> do sistema de pagamentos de retalho.....	16
Figura 4 – <i>FinTech</i> a operar no <i>end-to-end</i> do sistema de pagamentos de retalho	17
Figura 5 – Serviço de iniciação de pagamentos	19
Figura 6 – Serviço de informação de contas	19
Figura 7 - Financiamento colaborativo.....	36
Figura 8 – Os modelos de financiamento colaborativo na Europa	36
Figura 9 - Volume de negócios <i>per capita</i> (em euros) por país europeu, 2016.....	38
Figura 10 - Total dos empréstimos concedidos pelo setor financeiro a sociedades não financeiras, por dimensão (posição em fim de período em milhões de euros).....	39
Figura 11. Distribuição dos prémios de seguro direto por canais de distribuição, 2016.....	54

SUMÁRIO EXECUTIVO

As tecnologias aplicadas ao setor financeiro (FinTech e InsurTech) oferecem importantes oportunidades em termos de intensificação da dinâmica concorrencial, com o consequente aumento da eficiência e do bem-estar dos consumidores. Os novos modelos de negócio proporcionados por estas tecnologias aumentam o leque de escolha e formas de acesso aos serviços, com alternativas rápidas, convenientes e competitivas para consumidores e empresas. As empresas associadas a estas novas tecnologias podem assumir um papel relevante como concorrentes dos serviços financeiros tradicionais, introduzindo concorrência num mercado concentrado e pouco contestável.

Contudo, Portugal tem tido uma resposta lenta na adaptação aos desenvolvimentos do mercado face a outros países. Em Portugal, os novos entrantes associados a estas tecnologias têm enfrentado barreiras à entrada e à expansão que condicionam a sua capacidade para oferecer serviços que apelam aos consumidores.

A Autoridade da Concorrência (AdC), na sua missão de promoção de uma cultura de concorrência, desenvolveu uma análise às condições de entrada destes novos operadores no setor financeiro, com enfoque nos serviços de pagamento e no financiamento colaborativo ou *crowdfunding*. Abordam-se ainda os serviços de *robo-advisor* e as novas tecnologias aplicadas ao setor dos seguros, que, contudo, apresentam um desenvolvimento ainda incipiente em Portugal.

Neste âmbito, a AdC recolheu as perspetivas de *stakeholders* vários do setor financeiro¹, assim como a experiência de outros países no que diz respeito à atuação das autoridades congéneres da AdC.

No que diz respeito aos serviços de pagamento, a AdC identificou barreiras à inovação e à entrada associadas ao enquadramento regulatório dos prestadores de serviços financeiros assentes em novas tecnologias. Adicionalmente, alguns aspetos relacionados com o comportamento dos consumidores podem constituir uma barreira à entrada de operadores no mercado, ao limitar a capacidade de expansão de novos entrantes.

A AdC identificou ainda um risco de encerramento, pelos bancos incumbentes, do acesso de novos entrantes FinTech a *inputs* necessários à sua atividade. Os novos operadores dependem dos bancos incumbentes para ter acesso à informação e infraestruturas necessárias à prestação de serviços de pagamento, sendo alguns destes serviços concorrentes dos oferecidos pelos bancos incumbentes, pelo que os bancos não terão incentivos a conceder o acesso a esses *inputs*.

Neste documento, a AdC desenvolve um conjunto de recomendações que têm por objetivo reduzir as barreiras à entrada e à expansão de operadores FinTech. O ponto crucial das recomendações é o risco de adoção de estratégias de encerramento do mercado pelos operadores incumbentes e como a intervenção do legislador e dos reguladores podem mitigar esse risco.

A AdC considera que é importante que se promova a concorrência nos serviços de pagamento. Destaca-se, em particular, a premência de uma resposta célere aos desafios que a evolução tecnológica coloca, sob pena de atrasos na adoção de legislação e regulamentação, que se quer

¹ Em concreto, a AdC reuniu-se com os seguintes *stakeholders* do setor: Banco de Portugal e CMVM; Associação Fintech e Insurtech em Portugal (AFIP) e Associação Portuguesa de Bancos (APB); BiG Start Ventures, Comparajá.pt, Easypay, Ebury, euPago, i2S, Lusopay, PPL Crowdfunding, Raize, Seedrs e SIBS. Adicionalmente, a AdC contou com contributos de outras autoridades suas congéneres. A AdC recebeu ainda contributos da ASF, Banco de Portugal e CMVM no âmbito do contributo da AdC para a OCDE, em dezembro de 2017, sobre concorrência no setor financeiro.

proporcional, eficiente e ajustada à realidade do mercado, poderem comprometer a inovação e a concorrência e cristalizar o mercado.

No contexto dos serviços de pagamento, a transposição da Segunda Diretiva de Serviços de Pagamento (“DSP2”)², imbuída de princípios de abertura, inovação e concorrência, é crucial para alterar o *status quo* atual, que tem colocado entraves à concretização dos benefícios da inovação tecnológica. O prazo para transposição desta Diretiva terminou a 13 de janeiro de 2018. Contudo, Portugal, ao contrário de países como o Reino Unido, a França ou a Alemanha, ainda não procedeu à transposição da Diretiva³, que é crucial para abrir o ecossistema aos novos desenvolvimentos.

Uma das questões centrais da DSP2 é a abertura do acesso aos dados de conta pelos novos operadores no mercado. A Diretiva, a par do Regulamento Geral da Proteção de Dados, vem estabelecer o fim da propriedade exclusiva dos dados pelos bancos e reforçar a segurança dos serviços e da informação. Os dados de conta são da propriedade do consumidor e “portáveis” pelo que, caso o consumidor consinta o acesso por outros prestadores de serviços para, por exemplo, poder utilizar uma *app* (aplicação) que agregue a informação global da sua situação financeira, o banco não pode recusar o acesso a esta informação ao prestador do serviço.

A AdC considera ainda que existem riscos de atraso e dificuldades na implementação das disposições da Diretiva. Com efeito, a implementação da DSP2 depende da adoção pelos bancos de *regulatory technical standards* (RTS)⁴ abertos que assegurem a interoperabilidade das aplicações dos novos prestadores de serviços e dos bancos. Nessa medida, existe o risco de os bancos protelarem ou de alguma forma fragilizarem o acesso desses prestadores de serviços à informação.

Atendendo aos riscos de encerramento do mercado, a AdC recomenda que nos aspetos em que a Diretiva confere graus de liberdade, sejam eles normativos ou de implementação, as opções do legislador e do regulador acautelem o acesso dos novos prestadores de serviços financeiros FinTech aos *inputs* necessários à sua atividade. A AdC manifesta ainda a sua disponibilidade para contribuir para o processo numa ótica de concorrência e de salvaguarda das condições de entrada no setor.

Mais se destaca que, face a outros países em que foram identificados obstáculos à entrada das FinTech, o contexto nacional apresenta dificuldades acrescidas pelas especificidades do sistema de pagamentos. A este respeito, refira-se a importância do Grupo SIBS no sistema de pagamentos de retalho em Portugal, na medida em que este grupo detém a rede Multibanco e assume funções nos serviços técnicos dos sistemas de liquidação e compensação, gerindo a plataforma do SICOI⁵. Importa referir ainda que os cinco principais bancos em território nacional detêm cerca de 85% do capital social da SIBS. Este contexto é passível de reforçar o risco de encerramento do acesso a *inputs* aos novos entrantes FinTech que ofereçam serviços concorrentes em Portugal, não só de serviços dos próprios bancos, como da SIBS, sua participada.

A regulação do setor deve promover a inovação, ao invés de a obstaculizar, ao mesmo tempo que salvaguarda a segurança do sistema e dos consumidores, nomeadamente atendendo aos riscos que a atividade financeira encerra. A AdC realça a importância de que os requisitos de licenciamento e demais obrigações regulatórias se rejam pelos princípios da regulação eficiente, nomeadamente que sejam proporcionais, sem onerar desnecessariamente os operadores face aos riscos específicos das atividades que desempenham. Recomenda-se ainda

² Diretiva (UE) 2015/2366 do Parlamento Europeu e do Conselho de 25 de novembro de 2015, relativa aos serviços de pagamento no mercado interno, JO L 337, 23.12.2015.

³ À data de publicação do presente *Issues Paper*.

⁴ Disponível em http://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/psd2-rts-2017-7782_en.pdf

⁵ Sistema de Compensação Interbancária.

que, num contexto de desenvolvimento do setor, se atente particularmente à **relevância da tempestividade do processo de licenciamento**, evitando prazos excessivos que de alguma forma desincentivem os operadores a iniciar atividade em Portugal.

No contexto das barreiras associadas ao comportamento dos consumidores, a AdC considera que o Estado, enquanto consumidor de bens e serviços, pode ter um papel relevante em termos de comportamento da procura de serviços financeiros, como seja na utilização de sistemas de pagamentos. Realça-se a importância de os procedimentos de contratação pública estabelecerem especificações tecnologicamente neutras, promovendo a participação de novos operadores FinTech.

O financiamento colaborativo ou *crowdfunding* tem vindo a assumir-se como uma fonte alternativa e potencialmente de menor custo na obtenção de crédito e angariação de capital para PME e consumidores, alargando, assim, o número de projetos e atividades que são financiados na economia. No entanto, o alcance deste tipo de serviços em Portugal é ainda limitado face a outros países europeus.

No contexto do financiamento colaborativo, importa garantir que o enquadramento regulatório seja proporcional, de forma a promover o desenvolvimento deste tipo de atividades em Portugal. A AdC considera relevante que o regulador setorial confira certeza jurídica às empresas FinTech através da disponibilização de informação sobre a proposta de regulamento europeu dos serviços de financiamento colaborativo de capital e por empréstimo e de que forma a proposta se poderá relacionar com o regime jurídico nacional.

Importa ainda ponderar a **adequabilidade e proporcionalidade dos requisitos do regime jurídico nacional do financiamento colaborativo de capital e por empréstimo**. Considera-se ainda relevante **ponderar a inclusão de direitos de prestação de serviços⁶ na regulamentação nacional para plataformas de financiamento colaborativo de capital e por empréstimo sediadas noutros Estados-Membros**, promovendo a entrada e a expansão de plataformas no mercado português.

A progressiva digitalização do setor financeiro tem levado ainda ao aparecimento de serviços de aconselhamento e gestão de investimentos automatizada ou semiautomatizada, prestados por empresas FinTech, comumente denominados *robo-advisor*. Este tipo de serviços, assente em dados e algoritmos, oferece aconselhamento e a gestão de investimentos adaptados ao perfil e objetivos de cada investidor com comissões tendencialmente mais competitivas face aos serviços tradicionais.

No setor dos seguros (InsurTech), a tecnologia tem também trazido um maior enfoque na personalização dos serviços, com novas formas de avaliação de risco, baseadas em algoritmos e dados. A InsurTech oferece importantes oportunidades de eficiência para o setor e maior conveniência, a preços competitivos, permitindo ainda a expansão do grau de cobertura dos serviços para consumidores e empresas que não encontram correspondência ou interesse do lado da oferta.

A AdC não aprofundou, nesta fase, a análise relativa aos serviços de *robo-advisor*, nem da InsurTech, mas não deixa de reiterar, a propósito destes serviços, os mesmos princípios referidos para os serviços de pagamento e o financiamento colaborativo. Em particular, **importa garantir um enquadramento regulatório eficiente, proporcional e não discriminatório, que promova a concorrência e que salvaguarde o interesse dos consumidores**, a par de uma monitorização atenta e eficaz no que diz respeito a comportamentos estratégicos de incumbentes para fragilizar a entrada de concorrentes.

⁶ Estes direitos podem, por exemplo, ser concedidos no âmbito da DMIF (tal como permite a *Financial Conduct Authority* no Reino Unido), pelo menos para as atividades abrangidas por essa legislação.

Atendendo aos benefícios que entrantes FinTech e InsurTech podem trazer para a concorrência e a eficiência no setor financeiro, **a AdC recomenda que os reguladores procurem mitigar as barreiras à entrada e à expansão com iniciativas promotoras da inovação e das oportunidades associadas às FinTech e InsurTech, como seja a introdução de *sandboxes* regulatórias e *hubs de inovação***. Estas iniciativas regulatórias permitem avaliar os projetos em ambiente controlado e já foram adotadas em diversos países, tais como o Reino Unido ou a Holanda.

A AdC submete a consulta pública o *Issues Paper* Inovação Tecnológica e Concorrência no Setor Financeiro em Portugal, convidando todos os interessados a submeter comentários e/ou exposições à AdC, no prazo de 30 dias úteis, para o endereço eletrónico consultapublica@concorrencia.pt.

1. ENQUADRAMENTO

1.1. As novas tecnologias no setor financeiro

A digitalização do setor financeiro constitui uma promessa de novos e melhores serviços para consumidores e empresas. Recentemente, tem-se registrado um conjunto de evoluções ao nível da tecnologia aplicada ao setor financeiro assentes em inteligência artificial, *big data*, tecnologia *blockchain*, entre outras, que alteram a forma tradicional de prestação de serviços financeiros aos consumidores.

A nova tecnologia aplicada ao setor financeiro - FinTech e InsurTech - tem o potencial de reduzir custos ao mesmo tempo que alarga o leque de escolha, promovendo a inovação e a concorrência, com resultados mais favoráveis para a eficiência e o bem-estar dos consumidores. As empresas FinTech e InsurTech oferecem serviços baseados na internet e produtos assentes em aplicações que apelam aos consumidores pela sua facilidade de utilização, automação e conveniência. A desintermediação de alguns serviços e a maior flexibilidade organizacional dos novos entrantes FinTech permitem-lhes poupanças nos custos operacionais, resultando em preços potencialmente mais competitivos *vis-à-vis* os serviços financeiros na sua forma de prestação tradicional.

A FinTech e InsurTech representam ainda uma oportunidade de aumentar a inclusão financeira através da oferta de produtos a consumidores e empresas com difícil acesso aos serviços bancários, de investimento e de seguros tradicionais. As novas tecnologias contribuem também para uma maior transparência na prestação de serviços financeiros e a disponibilização de ferramentas digitais passíveis de promover a literacia financeira. O seu potencial é maximizado num contexto de melhoria simultânea da literacia digital dos consumidores.

A inovação tecnológica pode ter um papel importante em setores tradicionais ao introduzir um elemento de dinamismo concorrencial. Estes desenvolvimentos são particularmente importantes atendendo ao elevado nível de concentração e às barreiras à entrada que caracterizam o setor financeiro. As suas características intrínsecas, como sejam os custos fixos, os efeitos de gama e de rede, favorecem a cristalização do mercado e têm conferido vantagens de incumbência substanciais aos operadores tradicionais, instalados há mais tempo no mercado. Adicionalmente, a sensibilidade dos consumidores ao preço no setor financeiro é tendencialmente reduzida, sendo limitada pela existência de custos de pesquisa e de mudança de operador.

As novas tecnologias aplicadas ao setor financeiro não são exclusivas dos novos entrantes. Com efeito, os desenvolvimentos FinTech são introduzidos, quer por novos entrantes, quer por operadores incumbentes. Adicionalmente, importa esclarecer que estas tecnologias têm trazido serviços inovadores concorrentes dos serviços oferecidos pelos operadores incumbentes, mas também alguns serviços que apresentam complementaridades face aos serviços financeiros tradicionais.

Os novos entrantes FinTech e InsurTech constituem uma oportunidade de tornar os mercados de serviços bancários, de investimento e de seguros mais contestáveis e abertos à concorrência e à inovação. Os operadores incumbentes podem reagir estrategicamente de forma concorrencial a estes desenvolvimentos, como seja respondendo com produtos inovadores ou reduzindo os preços. Podem também, contudo, procurar eliminar a nova concorrência no mercado, quer seja por aquisições destes novos operadores, quer por comportamentos estratégicos para encerrar o acesso dos concorrentes ao mercado.

1.2. A regulação e o seu impacto na inovação tecnológica

Os requisitos regulatórios podem constituir uma barreira à entrada e à expansão de empresas associadas às novas tecnologias aplicadas ao setor financeiro.

O setor financeiro em Portugal está sujeito a um regime regulatório complexo que procura responder às especificidades do setor. Entre os fatores que subjazem a esta regulação, incluem-se a assimetria de informação, os riscos sistémicos e prudenciais, os riscos associados ao branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo, a necessidade de proteger os consumidores, entre outros.

A regulação do setor deve promover a inovação, ao invés de a obstaculizar, ao mesmo tempo que salvaguarda a segurança do sistema e dos consumidores, nomeadamente atendendo aos riscos que a atividade financeira encerra.

É crucial que a intervenção regulatória se reja pelos princípios da regulação eficiente, em observância dos princípios da necessidade, da proporcionalidade e da não discriminação. Neste contexto, a regulação aplicada ao setor financeiro deve ser **tecnologicamente neutra**, de forma a acomodar a evolução tecnológica registada no setor, e proporcional aos riscos inerentes ao objeto de atividade específico de cada tipo de prestador de serviço.

Nessa medida, os requisitos regulatórios para atividades cujos riscos associados sejam menos significativos devem ser proporcionais à atividade em causa. Poderão, ainda, ser menos exigentes do que os que são impostos a atividades que encerram um risco mais expressivo, mormente por incluírem a atividade de recebimento de depósitos. Esta abordagem regulatória permite criar espaço para que novos entrantes possam exercer algumas atividades no contexto de serviços financeiros, sem enfrentar barreiras desproporcionais à entrada e à expansão.

O enquadramento regulatório do setor financeiro foi alvo de recentes e profundas alterações. **No contexto da inovação tecnológica e das oportunidades associadas à FinTech nos serviços de pagamento, assume especial relevância a nova Diretiva de Serviços de Pagamento - “DSP2”⁷.** A DSP2 visa abrir os mercados dos serviços de pagamento à inovação e a novos operadores digitais. Este objetivo é de particular pertinência atendendo às dificuldades que este tipo de operador tem enfrentado para prestar serviços inovadores, passíveis de aumentar a concorrência e de alargar a variedade de escolha para os consumidores. Para além da criação de condições para a entrada de novos operadores no mercado, a DSP2 visa aumentar a segurança, a certeza jurídica e a proteção dos consumidores na prestação de serviços de pagamento.

A Comissão Europeia assinala que os novos tipos de prestadores de serviços de pagamento trazem mais alternativas, por vezes a preços mais baixos, para pagamentos pela internet, e que o seu potencial estava fragilizado pela ausência de regulação específica. A DSP2 procura responder a estes desenvolvimentos e criar condições para concretizar as oportunidades que o mercado produziu, assegurando regras adequadas para os diferentes prestadores de serviços de pagamento.

Portugal tem tido uma resposta lenta na adaptação aos desenvolvimentos do mercado face a outros países. A transposição da DSP2 para o regime jurídico nacional, cujo prazo terminou a 13 de janeiro de 2018, ainda não ocorreu⁸.

Este atraso é passível de condicionar a evolução do mercado, desincentivando a entrada de novos operadores e criando obstáculos desnecessários à inovação, em detrimento da concorrência e do bem-estar dos consumidores. Este contexto impede a concretização de

⁷ Diretiva 2015/2366/UE, de 25 de Novembro.

⁸ À data da publicação do presente *Issues Paper*.

benefícios importantes, já que a transposição e implementação eficaz da DSP2 permitiria tanto a entrada de novos operadores no mercado, como a expansão da gama de serviços de pagamento oferecidos pelas instituições de crédito e de pagamento incumbentes.

No que diz respeito ao financiamento colaborativo, as novas tecnologias tornam possíveis formas alternativas de canalização de fundos dos investidores para projetos de investimento, alargando as possibilidades de financiamento das PME e dos consumidores, inclusive a menor custo.

No entanto, o desenvolvimento destas atividades em Portugal encontra-se bastante limitado face a outros países europeus, em parte devido às barreiras regulatórias. O enquadramento regulatório do financiamento colaborativo em Portugal foi sujeito a recentes alterações com a aprovação do regime sancionatório e com a implementação do regulamento da CMVM relativo às atividades de financiamento colaborativo de capital e por empréstimo. Note-se, contudo, que no período entre a publicação do regulamento da CMVM (maio de 2016) e a aprovação do regime sancionatório (fevereiro de 2018), o referido regulamento não se encontrava implementado. Esta situação é passível de ter condicionado o desenvolvimento dos serviços de financiamento colaborativo em Portugal.

O enquadramento regulatório em Portugal exige o pedido de autorização e registo às empresas FinTech de financiamento colaborativo de capital e por empréstimo sediadas noutros Estados-Membros. Esta imposição, a par de uma falta de harmonização regulatória a nível europeu, é passível de contribuir para o aumento dos custos regulatórios e operacionais das plataformas e de limitar a entrada e a expansão das plataformas de financiamento colaborativo.

1.3. Promover a inovação e a concorrência no setor financeiro

A pressão concorrencial que os novos entrantes e *start-ups* trouxeram ao setor financeiro é crucial, não só para permitir aumentar o número de prestadores de serviços num setor relativamente concentrado e pouco contestável, como também para, por via da disciplina concorrencial, impulsionar a introdução de novas tecnologias no setor. Com efeito, a pressão concorrencial é determinante para que haja incentivos para inovar e para reagir estrategicamente ao desenvolvimento de novas alternativas no mercado.

Os benefícios da concorrência para o setor financeiro são vários e semelhantes aos benefícios trazidos pela concorrência noutros setores de atividade. Contudo, por vezes existe a perceção de um *trade-off* entre concorrência e estabilidade no setor financeiro. Os resultados da literatura económica (empírica e teórica) relativos à relação entre concorrência e estabilidade no setor bancário são variados. Alguns estudos identificam uma relação positiva entre a concorrência e a estabilidade financeira e outros apontam no sentido contrário (AdC, 2017⁹).

Ainda que os resultados sejam variados estes não permitem sustentar argumentos no sentido de que a detenção de poder de mercado ou de níveis de rendibilidade elevados contribuam para a existência de um setor financeiro mais resiliente e sólido. Existem, em contrapartida, vários estudos que apontam para os benefícios da concorrência para a criação de bancos mais

⁹ Contributo da Autoridade da Concorrência à OCDE, DAF/COMP/WP2/WD(2017)13, disponível em [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WP2/WD\(2017\)13/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WP2/WD(2017)13/en/pdf).

competitivos e eficientes, particularmente quando existe regulação *ex-ante* adequada (Schaeck *et al.* 2009¹⁰, De Nicolò *et al.* 2004¹¹, Amidu e Wolfe 2012¹² e Schaeck e Cihák 2014¹³).

Ou seja, níveis de concorrência limitados não devem ser vistos como um instrumento para assegurar a estabilidade financeira. A concorrência pode ter um papel importante para mitigar o problema *too-big-to-fail*.¹⁴ Com efeito, a estabilidade do setor financeiro depende essencialmente do enquadramento regulatório (*cf.* Relatório da *Independent Commission on Banking* do Reino Unido, ou “*Vickers Report*”)¹⁵.

A AdC, na sua missão de promoção de uma cultura de concorrência, considera que é importante promover a concorrência e a inovação nos diversos serviços financeiros. Neste contexto, destaca a relevância de se eliminarem obstáculos de natureza regulatória à inovação e à entrada de novos operadores no setor financeiro, assim se contribuindo para a modernização e eficiência do setor como um todo. A este respeito, veja-se que poderão existir externalidades entre os vários tipos de serviços no setor financeiro. Por exemplo, a promoção da concorrência nos serviços de pagamento é passível de contribuir positivamente para a concorrência e competitividade das plataformas de financiamento colaborativo que recorrem a serviços de pagamento no processamento dos fluxos financeiros da plataforma.

Importa ainda assegurar que não existam condições para que os prestadores de serviços incumbentes coloquem barreiras estratégicas à entrada de novos operadores de forma a proteger a sua posição instalada no mercado. Neste contexto, considerou-se pertinente avaliar as condições de mercado, nomeadamente no que diz respeito à sua abertura à concorrência e à inovação, num contexto tecnológico e regulamentar que se afigura crucial na evolução do setor.

Não obstante a amplitude de serviços, o presente documento centra-se essencialmente nos serviços de pagamento a retalho e no financiamento colaborativo (*crowdfunding*). Abordam-se, ainda, de forma breve, os serviços de *robo-advisor* e de InsurTech, que registaram, contudo, desenvolvimentos ainda pouco expressivos em Portugal.

A AdC analisou os desenvolvimentos no mercado e recolheu a perspetiva de diversos stakeholders do setor¹⁶, com vista à publicação de um documento que permitisse alertar para as principais questões de concorrência que se colocam atualmente no setor financeiro em Portugal.

Este *Issues Paper* da AdC contém um conjunto de mensagens, princípios e recomendações que se entende deverem ser tomadas em consideração no atual contexto de mercado, com o objetivo de eliminar barreiras à entrada e à expansão e, assim, promover a inovação, a concorrência e a eficiência no setor financeiro, em benefício da economia e do bem-estar dos consumidores.

¹⁰ Schaeck, K., Cihak, M. e Wolfe, S. (2009), “Are Competitive Banking Systems More Stable?” *Journal of Money, Credit and Banking*, 41: 711–734.

¹¹ De Nicolò, G., Bartholomew, P., Zaman, J. e Zephirin, M. (2004), “Bank Consolidation, Internationalization and Conglomeration: Trends and Implications for Financial Risk,” *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 13(4): 173-217.

¹² Amidu e Wolfe (2012), “Does Bank Competition and Diversification Lead to Greater Stability? Evidence from Emerging Markets”, *Review of Development Finance*, 3(3): 152-166.

¹³ Schaeck, K. e Cihák, M. (2014), “Competition, Efficiency, and Stability in Banking” *Financial Management*, 43(1): 215–241.

¹⁴ O termo “*too-big-to-fail*” é utilizado no setor financeiro para descrever os operadores de mercado de grande dimensão, geralmente bancos, que, pelo seu impacto na estabilidade financeira do sistema, tenderão a estar protegidos de uma situação de falência.

¹⁵ Independent Commission on Banking: Final Report – Recommendations (2011). Disponível em http://www.ecgi.org/documents/icb_final_report_12sep2011.pdf.

¹⁶ *Cfr.* nota de rodapé 1.

2. SERVIÇOS DE PAGAMENTO DE RETALHO

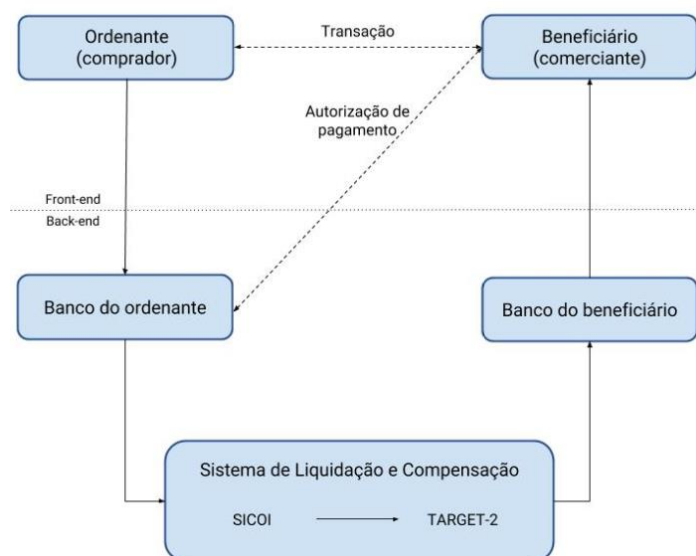
2.1. O sistema de pagamentos de retalho em Portugal

O sistema de pagamentos de retalho diz respeito aos pagamentos de baixo valor efetuados pelos agentes económicos numa base diária. O sistema permite que consumidores e empresas transacionem bens e serviços de forma rápida, segura e eficaz entre si, como sejam, a aquisição de bens e serviços, o pagamento de faturas, o processamento de salários, os pagamentos aos Estado, entre outros.

Em Portugal, foram processados 2.541 milhões de operações de pagamentos de retalho no ano de 2017, no montante de 417 mil milhões de euros, i.e., mais de duas vezes o PIB nacional. Neste contexto, enquadra-se o potencial de intensificação da concorrência e inovação que as empresas FinTech representam.

Na sua forma mais simples, um pagamento envolve a transferência de fundos de uma conta no banco do “ordenante” para uma conta no banco do “beneficiário”. O beneficiário recebe autorização do pagamento após confirmação da disponibilidade de fundos na conta do ordenante. Os bancos estão ligados entre si através de um sistema de liquidação e compensação - *settlement and clearing*¹⁷. A Figura 1 esquematiza o sistema de pagamentos de retalho Português.

Figura 1 – Sistema de pagamentos de retalho em Portugal



Fonte: AdC.

Para que estes pagamentos possam ser efetuados, é necessária uma infraestrutura técnica e um conjunto de regras que permitam a consumidores, empresas e Estado transacionarem entre si. Em Portugal, a infraestrutura que permite a liquidação e compensação de pagamentos é o Sistema de Compensação Interbancária (SICOI), a cargo do Banco de Portugal. Os saldos de pagamentos de retalho são posteriormente apurados e processados pelo TARGET2-PT - a componente portuguesa do Sistema de Liquidação por Bruto em Tempo Real do Eurosistema¹⁸.

O Banco de Portugal é a instituição que autoriza a participação no SICOI, podendo nele participar os bancos, as caixas económicas, a Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo, as caixas

¹⁷ Que apura a posição líquida de cada banco relativamente a um dado período para subsequentemente creditar ou debitar as contas de pagamento em cada banco.

¹⁸ Nele são processadas e liquidadas, em moeda de banco central, ordens de pagamento de grande valor em euros.

de crédito agrícola mútuo e outras instituições de crédito autorizadas a exercer atividade em Portugal em regime de livre prestação de serviços. O Banco de Portugal pode ainda autorizar a participação de outras entidades.

Em geral, decorre um período de tempo entre a iniciação do pagamento pelo ordenante até ao seu recebimento na conta de pagamentos do beneficiário, que pode ir de algumas horas até mais de um dia.

O Sistema de Compensação Interbancária é constituído por cinco subsistemas, um por cada instrumento de pagamento: cheques, efeitos comerciais, débitos diretos, transferências a crédito e cartões bancários. Os cinco instrumentos de pagamento distinguem-se pela sua função:

- **Os cheques e os efeitos comerciais**¹⁹ são os dois instrumentos de pagamento exclusivamente em suporte de papel. Ao emitir um cheque ou um documento afim²⁰, um ordenante coloca à disposição de um beneficiário o pagamento da quantia nela inscrita junto de um estabelecimento bancário no qual o ordenante possui fundos disponíveis.
- **Os débitos diretos** são um instrumento de pagamento pelo qual um ordenante autoriza um beneficiário a debitar a conta de pagamento de que o ordenante é titular com vista à realização de pagamentos periódicos nos termos de um contrato celebrado entre ambos. Estes pagamentos periódicos são utilizados, por exemplo, no âmbito de contratos de fornecimento de água, luz e telefone, ou de prestações decorrentes de créditos contraídos.
- **As transferências a crédito** são um instrumento de pagamento em que um ordenante, por sua iniciativa e através de uma instituição bancária, credita a conta de pagamento de um beneficiário.
- **Os cartões bancários** são instrumentos de pagamento que permitem a um ordenante, através do acesso a uma rede de telecomunicações e com base na conta a que o cartão está associado, adquirir bens ou serviços e efetuar pagamentos a um beneficiário.

Os pagamentos no retalho têm registado uma evolução no sentido de maior utilização de instrumentos de pagamento remotos, automatizados e baseados em cartões. Os cheques representam menos de 15% do valor das transações em 2017, sendo que em 2001 representavam mais de 70%.

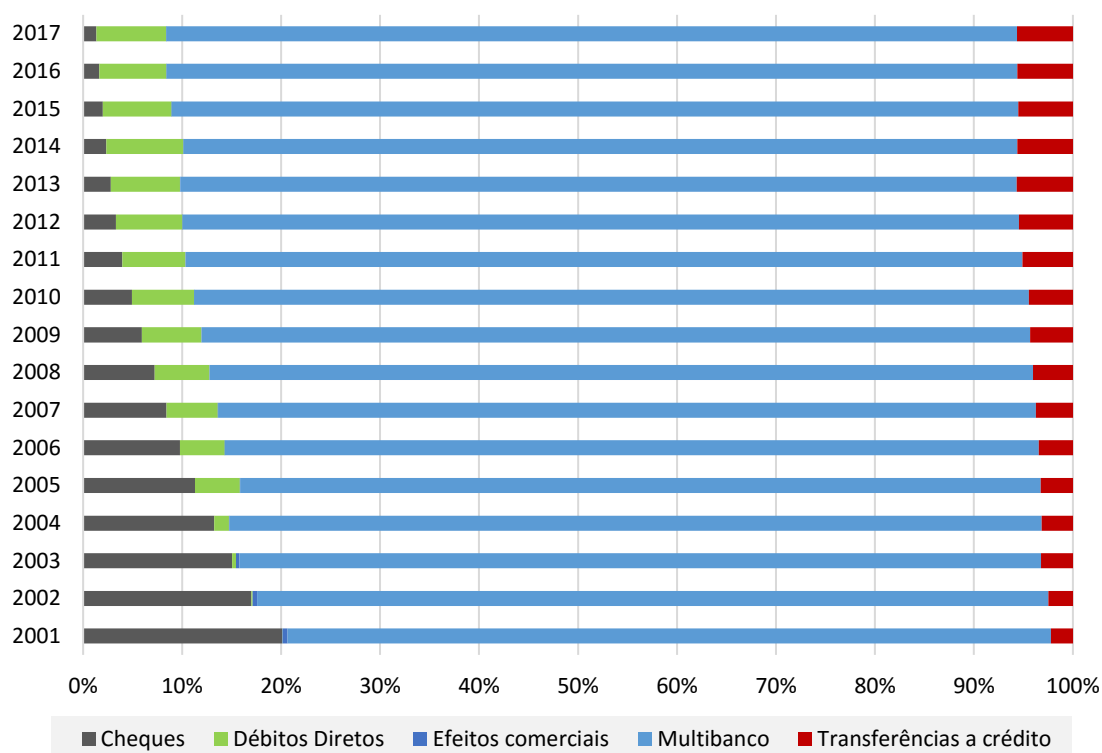
As operações através da rede Multibanco representaram 86% do volume (Figura 2) e 28% do valor dos pagamentos, em 2017. Em 2016, o número de cartões de pagamento em Portugal era de 20,5 milhões, sendo que em média cada habitante tinha 2 cartões de pagamento, um valor superior aos da União Europeia e da zona euro. Em 2015, os Portugueses realizaram uma média de 27 transferências, um valor inferior face às 54 operações por cidadão da zona euro²¹.

¹⁹ Os efeitos comerciais são instrumentos de pagamento que incluem instrumentos de crédito como as letras comerciais, livranças e recibos, pagáveis por qualquer participante neste subsistema.

²⁰ Vales de correio, ordens de pagamento da segurança social, entre outros.

²¹ BPStat: Estatísticas do Sistema de Pagamentos.

Figura 2 - Volume de transações por instrumento de pagamento



Fonte: Dados do Banco de Portugal – tratamento AdC.

Mais recentemente, destaca-se, a nível Europeu, a introdução de transferências a crédito instantâneas. O *Euro Retail Payments Board*²² desenvolveu um *scheme* para pagamentos instantâneos em euros à escala europeia – o SCT Inst²³, que ficou operacional em novembro de 2017.

Em Portugal, não estão ainda disponíveis transferências a crédito instantâneas²⁴. Até ao momento, cerca de 25% dos prestadores de serviços de pagamento europeus aderiram a este sistema de transferências instantâneas, embora nenhum deles seja português.

Ao nível dos cartões de pagamento, há a assinalar a introdução da tecnologia *contactless*, que permite pagamento por aproximação do cartão ao Terminais de Pagamento Automático (TPA). **Contudo, as compras com recurso a esta tecnologia, em Portugal, representavam, em 2016, apenas 0.3% de todas as compras efetuadas em pontos de venda, o terceiro valor mais baixo da zona euro**²⁵. Em Portugal, cerca de 34% dos cartões e 14% dos TPAs estão equipados com esta tecnologia.

²² Organização europeia presidida pelo Banco Central Europeu para endereçar questões estratégicas nos pagamentos a retalho.

²³ Este *scheme* permite transferências transfronteiriças em tempo real (até 10 segundos) com um limite de 15 mil euros, 24 horas por dia, 365 dias por ano.

²⁴ A aplicação MBWay, desenvolvida pela SIBS, oferece transferências “instantâneas” nacionais, mas ainda não categorizadas e processadas de acordo com os *standards* europeus para transferências instantâneas.

²⁵ Esselink, H., e Hernández, L. (2017). “*The use of cash by households in the euro area.*” ECB Occasional Paper No. 201.

Caixa 1. Comportamento dos consumidores

No que diz respeito aos hábitos de pagamento, os consumidores portugueses:

- De acordo com dados de 2016²⁶, estão em 6º lugar entre os países da zona euro no que toca ao número de transações diárias e utilizam o numerário em 81% destas transações.
- O valor médio por transação em numerário é o mais baixo da zona euro²⁷.
- Têm vindo a substituir instrumentos de pagamento onerosos e ineficientes, como os cheques e os efeitos comerciais, por outros mais baratos e eficientes como as transferências a crédito, os débitos diretos e os pagamentos por cartão.
- Fazem em média menos transferências que os outros consumidores da zona euro²⁸.
- De acordo com dados de 2016²⁹, detêm em média 2 cartões de pagamento, estando ligeiramente acima da zona euro.
- Estão entre os que menos utilizam a tecnologia *contactless* dos cartões de pagamento³⁰.
- Estão entre os que menos efetuam compras *online* e através de dispositivo móvel³¹.

É importante que se permitam desenvolver outras formas de pagamentos inovadoras e com custos mais competitivos, passíveis de trazer benefícios para a eficiência do sistema, para o processo concorrencial e para os consumidores. Os custos sociais suportados pelos portugueses com os instrumentos de pagamento ascenderam a 1,61% do PIB no ano de 2013³².

O processador do sistema de pagamento

O Grupo SIBS (SIBS SGPS, SA)³³ assume funções nos serviços técnicos do sistema de compensação interbancária (SICOI), por contrato com o Banco de Portugal. Por exemplo, a SIBS efetua a ligação entre os participantes do SICOI e a EBA Clearing, que é a câmara de compensação pan-europeia para pagamentos no retalho em euros entre bancos do espaço SEPA. **O Grupo SIBS tem por acionistas a maioria dos bancos nacionais³⁴.** Cerca de 85% do capital social do Grupo SIBS é detido pelos 5 maiores bancos ativos em Portugal – BCP, CGD, Santander Totta, BPI e Novo Banco.

A indústria dos pagamentos com cartão em Portugal funciona como um ecossistema fechado, centrado na SIBS e no *scheme* MB (Multibanco). O Grupo SIBS, através da SIBS Pagamentos, é dono da rede Multibanco, o único *scheme* de pagamentos³⁵ nacional para operações a débito. A rede Multibanco consiste numa rede de caixas ATM e terminais de pagamento automático (TPA, físicos e virtuais). As caixas ATM oferecem serviços como o levantamento de numerário, consulta de saldos e movimentos de conta, pagamento de serviços através de um sistema proprietário (“Entidade-Referência”), pagamentos ao Estado, débitos diretos e transferências interbancárias.

²⁶ *Idem* nota de rodapé 25.

²⁷ *Idem*.

²⁸ *Idem* nota de rodapé 21.

²⁹ Banco de Portugal, BPStat: Estatísticas do Sistema de Pagamentos: Número de cartões de pagamento emitidos em Portugal.

³⁰ *Idem* nota de rodapé 25.

³¹ *Idem* nota de rodapé 25.

³² Banco de Portugal, Custos Sociais dos Sistemas de Pagamento em Portugal, 2016.

³³ Em particular, a SIBS FPS.

³⁴ Entre outros: a Caixa Geral de Depósitos, o Millennium BCP, o Banco Santander Totta, o Banco BPI, o Novo Banco, o Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (Portugal), a Caixa Económica Montepio Geral, o Banco Português de Investimento, a Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo e o Banco BIC Português.

³⁵ Conjunto de regras para a execução de operações de pagamento baseadas em cartões.

2.2. Os novos entrantes no sistema de pagamentos

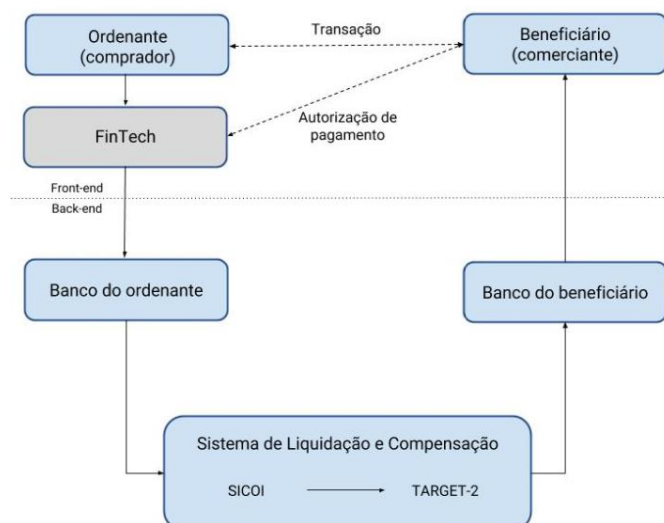
Os novos entrantes FinTech são uma fonte de pressão concorrencial num mercado que tem sido dominado pelas instituições de crédito tradicionais. Importa, como tal, analisar, no contexto *supra* descrito, que barreiras enfrentam à entrada e à expansão da sua atividade.

A FinTech trouxe inovações importantes ao nível dos serviços de pagamento. Entre estas inovações, refiram-se os pagamentos em tempo real, os porta-moedas eletrónicos e as aplicações móveis, que permitem fazer pagamentos de baixo valor com a maior comodidade e rapidez permitida por um dispositivo móvel, ou os serviços de pagamento vocacionados para o comércio eletrónico (*e-commerce*).

As empresas FinTech podem operar em diferentes atividades na cadeia de pagamentos, ainda que apenas operem em segmentos particulares do sistema de pagamento. O *Bank for International Settlements (BIS)*³⁶ categoriza os operadores “não-bancos” no sistema de pagamentos em quatro categorias, tendo em conta o estágio da cadeia de pagamento em que atuam, o tipo de serviço que fornecem e o seu relacionamento com os bancos: i) operadores *front-end*, que fornecem os serviços diretamente aos consumidores finais e às empresas; ii) operadores *back-end*, que tipicamente fornecem serviços aos bancos; iii) operadores de infraestruturas de pagamentos de retalho e iv) operadores *end-to-end*, que combinam serviços *front-end* com serviços de liquidação e compensação.

Empresas FinTech que operem no *front-end* oferecem uma plataforma de comunicação entre o ordenante ou o beneficiário e as respetivas instituições de crédito, necessitando de acesso constante à infraestrutura bancária (ver Figura 3). Entre os tipos de serviços que operadores FinTech *front-end* prestam estão os serviços de iniciação de pagamentos, como sejam aplicações para pagamentos de compras *online*, e os serviços de informação de conta, como seja uma *app* que, com base nos dados de conta do cliente, lhe fornece uma perspetiva integrada da sua situação financeira.

Figura 3 – FinTech a operar no *front-end* do sistema de pagamentos de retalho



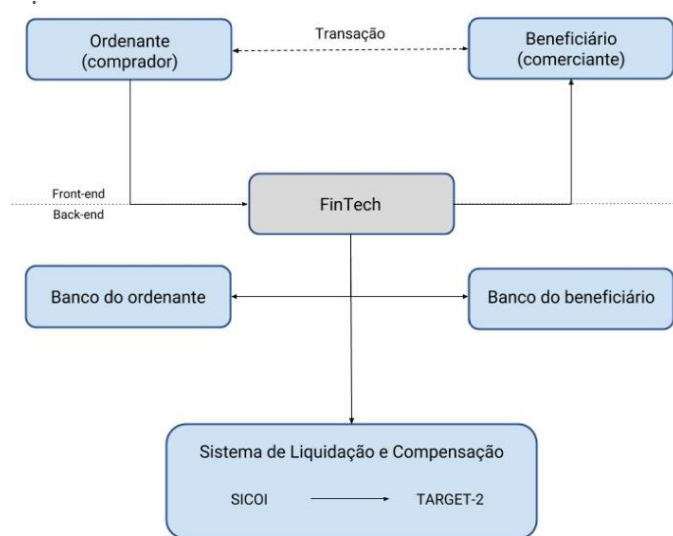
Fonte: AdC.

³⁶ Bank for International Settlements, Committee on Payments and Market Infrastructures, “Non-banks in retail payments”, setembro de 2014.

Empresas que operam no *back-end* normalmente trabalham em cooperação com as instituições de crédito, auxiliando-as no processamento de pagamentos, no combate à fraude, na segurança dos pagamentos, no *compliance* (RegTech), entre outros.

Os operadores *end-to-end* (como sejam a PayPal ou os porta-moedas eletrónicos) são instituições de pagamento que detêm contas de beneficiários e ordenantes e, como tal, podem dispensar as instituições de crédito na execução de pagamentos. Contudo, estes operadores necessitam das instituições de crédito e da infraestrutura bancária para receber depósitos e transferir fundos de e para os clientes. Os operadores *end-to-end* atuam como uma plataforma que junta as duas partes intervenientes num pagamento.

Figura 4 – FinTech a operar no *end-to-end* do sistema de pagamentos de retalho



Fonte: AdC.

2.3. Enquadramento regulatório

O licenciamento e a atividade das instituições que prestam serviços de pagamento estão sujeitas à legislação europeia³⁷ e nacional³⁸.

Neste momento, para poder prestar serviços de pagamento em Portugal, é necessário obter uma licença de instituição de pagamento ou de moeda eletrónica, junto do Banco de Portugal. Esta licença permite-lhes operar em Portugal e nos restantes Estados-Membros da União Europeia através dos chamados “direitos de passaporte”.

Como tal, não existe atualmente, em Portugal, um enquadramento regulatório específico para determinados serviços prestados no âmbito da FinTech. Contudo, a nível de legislação da União Europeia, a Segunda Diretiva de Serviços de Pagamento, a DSP2, vem colmatar esta lacuna e alterar o *status quo* relativamente à regulação aplicável a operadores FinTech, em particular os operadores a atuar no *front-end* dos serviços de pagamento.

³⁷ Diretiva CE 2007/64 do Parlamento Europeu e do Conselho (Primeira Diretiva de Serviços de Pagamento), e Diretiva CE 2009/110 do Parlamento Europeu e do Conselho (Diretiva da Moeda Eletrónica). É ainda relevante o Regulamento UE 2015/751 do Parlamento Europeu e do Conselho, relativo às taxas de intercâmbio aplicáveis a operações de pagamento baseadas em cartões (Regulamento CIM).

³⁸ Decreto-Lei n.º 298/1992 (Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras), Decreto-Lei n.º 317/2009 de 30 de Outubro (Regime Jurídico dos Serviços de Pagamento e da Moeda Eletrónica), que transpõe a Diretiva CE 2007/64 e Decreto-Lei n.º 242/2012 de 7 de novembro (que regula o acesso à atividade das instituições de moeda eletrónica), que transpõe a Diretiva CE 2009/110.

2.3.1. Segunda Diretiva de Serviços de Pagamento

Objetivos

A Diretiva DSP2 veio criar condições para viabilizar a entrada de novos *players* no mercado, nomeadamente assentes em tecnologias digitais. Esta Diretiva visa endereçar a ausência de regulação aplicável a determinados serviços associados à FinTech e promover maior certeza jurídica no que diz respeito à segurança dos pagamentos e procedimentos em caso de fraude ou pagamentos indevidos. O objetivo da Diretiva é conseguir a integração do mercado de pagamentos no qual consumidores, comerciantes e empresas beneficiem de maior inovação, escolha e transparência. **A DSP2 permite pagamentos eletrónicos a preços mais competitivos, mais fáceis e mais seguros para os consumidores. Contudo, em Portugal, a DSP2 não foi ainda transposta para o enquadramento jurídico nacional³⁹**, apesar de o prazo de transposição ter terminado a 13 de janeiro de 2018.

As instituições de pagamento e os novos prestadores de serviços à luz da DSP2

A DSP2 atualiza as regras da UE relativamente aos serviços de pagamento face aos desafios das novas tecnologias, nomeadamente a proliferação de pagamentos de pequeno montante com recurso a meios eletrónicos ou digitais e através de dispositivos móveis. A DSP2 visa também enquadrar novos tipos de serviços de pagamento que não estavam abrangidos pela Primeira Diretiva de Serviços de Pagamento (DSP1).

Caixa 2. A Primeira Diretiva de Serviços de Pagamento

Em 2007, a Primeira Diretiva de Serviços de Pagamento (DSP1)⁴⁰ introduziu uma nova categoria de prestadores de serviços de pagamento que não os bancos - **as Instituições de Pagamento⁴¹**.

As instituições de pagamento passaram a estar habilitadas a prestar serviços de pagamento em toda a União Europeia através de uma licença única. As disposições constantes da Diretiva abrangeram especificamente os serviços que envolviam a movimentação de fundos dos clientes finais.

Após a entrada em vigor da DSP1, os avanços tecnológicos e a alteração dos hábitos dos utilizadores culminaram no surgimento de novos serviços de pagamento, não abrangidos pela Diretiva, oferecidos por entidades não reguladas. Em particular, essas entidades começaram a prestar aos utilizadores serviços de informação de contas e serviços de iniciação de pagamentos.

Na medida em que estes novos serviços não envolviam a movimentação de fundos dos clientes finais e, como tal, não se encontravam regulados pela DSP1, surgiu a necessidade de rever a Diretiva de Serviços de Pagamento.

Em julho de 2013, foi emitida uma proposta de revisão da DSP1, na qual foi incluída também regulação sobre as taxas de intercâmbio para operações de pagamento baseadas em cartões.

A DSP2 não altera substancialmente os requisitos de concessão e manutenção da autorização das instituições de pagamento relativamente à DSP1. O legislador assinala que as instituições de pagamento representam riscos mais reduzidos, sendo passíveis de acompanhamento facilitado por parte dos reguladores. Os requisitos refletem, assim, a maior especialização e menor abrangência das instituições de pagamento relativamente às instituições de crédito.

³⁹ À data de publicação do presente *Issues Paper*.

⁴⁰ *Cfr.* Diretiva 2007/64/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de novembro de 2007, relativa aos serviços de pagamento no mercado interno.

⁴¹ Note-se que desde 2000, com a Diretiva de Moeda Eletrónica, que outras instituições que não bancos, nomeadamente as instituições de moeda eletrónica, estão autorizadas a emitir moeda eletrónica, armazenada num equipamento eletrónico ou remotamente num servidor.

Conforme previsto já na DSP1, o processo de autorização de instituições de pagamento que pretendam prestar serviços de pagamento apenas em território nacional pode ser simplificado pelas autoridades nacionais competentes⁴². Incumbe a estas autoridades definir quais os requisitos de autorização de que as instituições de pagamento estarão isentas, bem como um valor médio mensal de volume de pagamentos até ao qual este regime simplificado se aplica (que, em todo o caso, terá um máximo de 3 milhões de euros)⁴³.

No âmbito da transposição da DSP1, Portugal não exerceu esta opção de um processo de autorização simplificado para instituições de pagamento⁴⁴. Este processo de autorização mais leve afigura-se apropriado em virtude do menor risco e do menor esforço de supervisão implicado por uma instituição com um volume de pagamentos mais reduzido e com operações confinadas a uma só jurisdição. Esta isenção permite ainda a cada Estado-Membro a aplicação de requisitos mais adequados à sua realidade nacional, sendo passível de reduzir as barreiras à entrada de novos prestadores de serviços e o seu acesso às infraestruturas de pagamentos. Na aplicação deste regime de autorização simplificado, as autoridades nacionais poderão fazer uso da experiência acumulada com o licenciamento de instituições de pagamento no âmbito da DSP1, onde este processo de autorização simplificado estava previsto em moldes idênticos.

O aspeto crucial da Diretiva é o facto de dar enquadramento legal a dois novos tipos de prestadores de serviços de pagamento a operar no *front-end*: os *prestadores de serviços de iniciação de pagamentos* (PSIP) e os *prestadores de serviços de informação de contas* (PSIC) (Figura 5 e Figura 6). Estes novos prestadores de serviços constituem os prestadores de serviços terceiros (“*third party providers*”).

Figura 5 – Serviço de iniciação de pagamentos

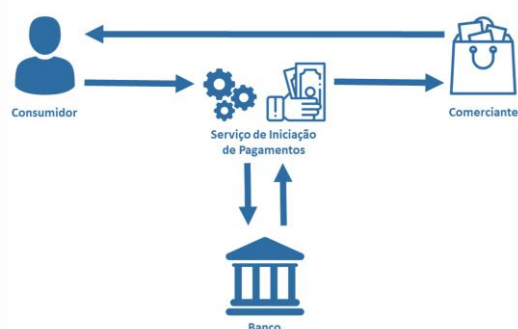
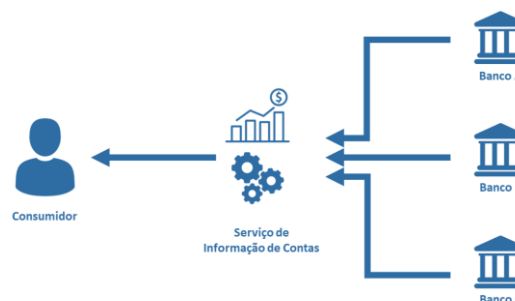


Figura 6 – Serviço de informação de contas



Fonte: AdC.

A DSP2 regula em grande medida a comunicação e a partilha dos dados de conta dos clientes entre os *third party providers* e os prestadores de serviços que gerem a conta de pagamentos, que na maior parte dos casos serão instituições de crédito (bancos).

Os *prestadores de serviços de iniciação de pagamentos* (PSIP):

- **Acedem online à conta de pagamentos do ordenante** (v.g., a conta bancária de um consumidor junto de uma instituição de crédito), que para tal deu o seu consentimento e

⁴² Cfr. artigo 26.º da DSP1.

⁴³ Cfr. artigo 32.º da DSP2.

⁴⁴ Cfr. Regime Jurídico dos Serviços de Pagamento e Moeda Eletrónica, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 317/2009, de 30 de outubro, na redação atualmente em vigor.

credenciais de autenticação, iniciando uma transferência a crédito para a conta de pagamentos do beneficiário (v.g., a conta bancária de um comerciante).

- **Oferecem uma alternativa aos pagamentos baseados em cartão**, cumprindo uma função semelhante ao garantirem ao beneficiário que o pagamento foi iniciado.
- **Não necessitam de estabelecer um contrato com a entidade que gere a conta de pagamentos** e que emite as credenciais para autenticação (por exemplo, uma instituição de crédito), devendo esta permitir que os *prestadores de serviços de iniciação de pagamentos* (PSIP) iniciem pagamentos em nome do ordenante.
- **Não detêm fundos do ordenante** em nenhuma fase do processo de pagamento.

Os *prestadores de serviços de informação de contas* (PSIC):

- **Acedem online à conta de pagamentos do ordenante** (v.g., a conta bancária de um consumidor junto de uma instituição de crédito), que para tal deu o seu consentimento e credenciais de autenticação.
- **Oferecem informação consolidada sobre as contas de pagamento** de um dado utilizador, permitindo-lhe, por exemplo, ter uma visão global da sua situação financeira.
- **Prestam um serviço meramente informativo** e como tal não detêm fundos do ordenante.

Principais alterações da DSP2 com impacto na concorrência

A par destes novos prestadores de serviços, as alterações mais relevantes introduzidas pela DSP2 com impacto concorrencial são as seguintes:

- **As instituições de pagamentos e as instituições de crédito deverão ter tratamento não discriminatório** na utilização das infraestruturas técnicas dos sistemas de pagamento⁴⁵.
- Os participantes de um dado sistema de pagamento deverão **conceder a todos os prestadores de serviços de pagamento acesso aos seus serviços de forma objetiva, proporcional e não discriminatória**⁴⁶.
- **A comunicação entre prestadores de serviços de pagamento deve obedecer a normas comuns e abertas, que garantam a interoperabilidade** das diversas soluções tecnológicas de comunicação e permitam a utilização dos diferentes tipos de dispositivo.
- **Os beneficiários não poderão imputar encargos adicionais (*surcharging*) aos ordenantes** por operações baseadas em instrumentos de pagamento cujas taxas de intercâmbio são já reguladas a nível Europeu⁴⁷, nomeadamente os pagamentos baseados em cartão de débito ou de crédito, transferências a crédito e débitos diretos. Os beneficiários podem, contudo, efetuar um desconto de forma a orientar o ordenante para a utilização de um determinado instrumento de pagamento.
- **Nos pagamentos por cartão ou em instrumentos baseados em cartões, os prestadores de serviços de pagamento que não gerem a conta de pagamentos do ordenante poderão obter da entidade que gere a conta a confirmação de disponibilidade de fundos sem incorrer em custos adicionais.** Esta medida sustenta-se no facto de se utilizarem canais de comunicação, infraestruturas e procedimentos técnicos já existentes.

⁴⁵ Cfr. considerando 15 e artigo 35.º da DSP2.

⁴⁶ Cfr. artigo 36.º da DSP2.

⁴⁷ Regulamento (UE) 260/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho para as transferências a crédito e os débitos diretos. Regulamento (UE) 2015/751 do Parlamento Europeu e do Conselho para as operações de pagamento baseadas em cartões. O Decreto-Lei n.º 3/2010, de 5 de janeiro, proibia já a cobrança de encargos adicionais nas operações de pagamento efetuadas em TPAs.

Estas alterações configuram um novo paradigma concorrencial nos serviços de pagamento, em que *third party providers* passam a ter acesso à informação das contas de pagamento dos consumidores para, por exemplo, iniciarem pagamentos em seu nome, estejam estas contas sediadas em instituições de crédito ou instituições de pagamentos. Esta entrada de novos prestadores de serviços é passível de aumentar a inovação e a concorrência no mercado de serviços de pagamento.

As alterações descritas irão ainda permitir que os prestadores de serviços de pagamento que não gerem diretamente a conta de pagamentos do utilizador emitam cartões de débito, à semelhança do que já acontece com os cartões de crédito emitidos por entidades que associam esses cartões a uma conta de pagamentos do utilizador numa instituição de crédito⁴⁸.

A Propriedade dos dados e o acesso preconizado pela DSP2

O Regulamento Geral da Proteção de Dados (RGPD)⁴⁹ estabelece as regras relativas à proteção dos cidadãos no que diz respeito ao tratamento e à livre circulação dos seus dados pessoais, nomeadamente o direito à sua portabilidade. Este direito, consagrado no artigo 20.º do Regulamento, permite ao titular dos dados dar consentimento à sua transmissão entre entidades responsáveis pelo tratamento automatizado desses dados. As entidades responsáveis pelo tratamento de dados incluem instituições de crédito e instituições de pagamentos e, como tal, a aplicação da RGPD e da DSP2 deve ser feita de forma concertada. O ponto essencial prende-se com o consentimento que o titular de uma conta de pagamentos terá de dar para que, a título de exemplo, uma empresa FinTech de pagamentos tenha acesso aos seus dados de conta de cliente junto de uma instituição de crédito.

Os reguladores europeus e nacionais devem assegurar que os direitos conferidos pelo RGPD aos titulares dos dados não possam ser utilizados pelas instituições incumbentes para desvirtuar os princípios de acesso às contas de pagamento previstos na DSP2. Mais concretamente, o regulador deverá agilizar a resolução de eventuais conflitos que emanem do disposto nestes dois atos legislativos, procurando soluções que facilitem o fornecimento de consentimento por parte do titular das contas de pagamento à transmissão dos seus dados, de forma a não impedir a inovação e a concorrência.

A operacionalização da DSP2

A aplicação prática da Diretiva far-se-á de acordo com os *regulatory technical standards* (RTS) que a Autoridade Bancária Europeia (EBA) elaborou e que a Comissão Europeia terá de aprovar. Estes RTS estipulam que as instituições de crédito devem garantir o acesso à informação de contas dos seus clientes por parte dos *third party providers* (mediante consentimento) através de “interfaces dedicados”, *i.e.*, ***Application Programming Interfaces (API)***, baseados em *standards* abertos.

Um API é um conjunto de protocolos e ferramentas que servem de base à programação de aplicações de *software*. Os APIs definem a maneira como diferentes componentes de *software* poderão comunicar entre si. Um API aberto (ou público) permite que os programadores de aplicações externas consigam estabelecer comunicação entre as suas próprias aplicações e as aplicações e sistemas de informação da entidade que disponibiliza o API aberto.

No caso dos serviços de pagamento, uma instituição de crédito que utilize um API aberto estará a fornecer uma plataforma digital que permite aos *third party providers* acederem aos dados de conta e aos serviços que essa instituição de crédito torna disponíveis aos seus clientes, desde que os clientes o aprovem. A título ilustrativo, estas disposições implicam que quando um consumidor quer efetuar um pagamento através de uma aplicação móvel oferecida

⁴⁸ Comissão Europeia (2018), *European Commission Fact Sheet, Payment Services Directive: frequently asked questions*, 12 January 2018.

⁴⁹ Regulamento (UE) 2016/679 do Parlamento Europeu e do Conselho.

por uma empresa FinTech, o banco do consumidor fica obrigado a prestar à empresa FinTech acesso aos dados de conta do cliente para a realização do pagamento.

Os RTS prescrevem que cada prestador de serviços que gere uma conta de pagamentos, tais como as instituições de crédito, devem disponibilizar pelo menos um API para comunicar com os *third party providers*. A respetiva documentação e especificações técnicas devem estar disponíveis gratuitamente para todos os *third party providers* autorizados. O API deverá fornecer aos *third party providers* o mesmo nível de disponibilidade, *performance* e apoio técnico que são oferecidos ao titular da conta de pagamentos.

Entre outros aspetos que visam salvaguardar a interoperabilidade dos sistemas, os RTS estipulam que os prestadores de serviços que gerem as contas de pagamento, tais como as instituições de crédito, devem comunicar aos *third party providers* quaisquer alterações às especificações técnicas do API com pelo menos 3 meses de antecedência.

A instituição que disponibiliza o API aberto deve ainda permitir aos *third party providers* um ambiente de teste das novas soluções técnicas de maneira a assegurar uma implementação fiável. De maneira a que os *third party providers* não vejam os seus serviços impossibilitados por indisponibilidade ou desempenho inadequado dos APIs das instituições que gerem a conta de pagamentos, os RTS contemplam um mecanismo de contingência (*fall-back mechanism*).

Em caso de indisponibilidade do API, os *third party providers* devem ter acesso (em modo de comunicação segura) aos interfaces disponibilizadas aos utilizadores da conta (*screenscraping*). De forma a não onerar as instituições de crédito com o desenvolvimento de um API dedicado e de um mecanismo de contingência, os RTS da EBA preveem que as autoridades nacionais competentes possam isentar as instituições de crédito do desenvolvimento do mecanismo de contingência se o API passar um número de condições específicas que garantam um desempenho infalível.

Os RTS estabelecem que os *third party providers* apenas poderão obter da instituição que gere a conta de pagamentos a informação bancária necessária e essencial à disponibilização do serviço de pagamento e sempre após o consentimento do titular da conta.

Os RTS não detalham qual a informação exata objeto da partilha, mas preconizam que⁵⁰:

- Aos *Prestadores de Serviço de Informação de Contas* (PSIC) deve ser fornecida a mesma informação sobre as contas e respetivas transações que aquela que seria disponibilizada caso o utilizador das contas acesse diretamente.

Esta informação deve ser prestada sempre que o utilizador a peça ativamente, ou até 4 vezes por dia caso o utilizador não a peça diretamente (ou seja, quando o PSIC faz este pedido autonomamente), exceto se acordado de outra forma entre o PSIC e o prestador de serviço que gere a conta.

- Aos *Prestadores de Serviço de Iniciação de Pagamentos* (PSIP) deve ser fornecida a mesma informação sobre a iniciação e execução de pagamentos que aquela que seria disponibilizada ao utilizador da conta quando este inicia os pagamentos diretamente.
- Aos prestadores de serviços de pagamento em geral, o prestador de serviços de pagamento que gere a conta deve confirmar de imediato se o montante necessário para a execução de uma operação de pagamento está disponível através de uma resposta “sim”/”não”.

Os RTS são aplicáveis 18 meses após a data limite da transposição da DSP2. De notar, contudo, que o Conselho e o Parlamento Europeu acordaram que a data limite seria adiada por mais 2 meses, *i.e.*, setembro de 2019⁵¹.

⁵⁰ Cfr. RTS, artigo 31.º.

⁵¹ Press-release 17-4961 da Comissão Europeia, de 27 de Novembro de 2017.

2.4. Barreiras à entrada e expansão de operadores FinTech nos serviços de pagamento

As empresas FinTech enfrentam um conjunto de barreiras à entrada e à expansão no mercado, em Portugal, que podem ser de natureza regulatória (*v.g.*, licenciamento da atividade), de natureza estratégica (*v.g.*, acesso a *inputs* fundamentais) ou estar associadas ao comportamento dos consumidores⁵².

2.4.1. Barreiras estratégicas à entrada de operadores FinTech – Risco de *Foreclosure*

No contexto atual, existe um risco de *foreclosure* (encerramento) do mercado a entrantes FinTech por parte dos operadores incumbentes. Com efeito, os entrantes FinTech apenas podem desenvolver a sua atividade se lhes for concedido, pelos bancos, acesso a *inputs*, nomeadamente dados de conta e *infraestruturas* (sistema de liquidação e compensação), já existentes e que são detidos pelos operadores incumbentes, sendo o acesso às infraestruturas sujeito a requisitos regulatórios.

As FinTech que operam no *front-end* e *end-to-end* do sistema de pagamentos são aquelas que podem enfrentar maiores barreiras à entrada e expansão do seu negócio, uma vez que necessitam de acesso a dados de conta e, no caso dos operadores *end-to-end*, ao sistema de liquidação e compensação. Este risco de encerramento de acesso a *inputs* essenciais pelas FinTech foi referido por vários dos *stakeholders* nas interações desenvolvidas com a AdC, em particular no diz respeito ao acesso a dados de conta. Alguns *stakeholders* referiram que os bancos sempre entenderam os dados de conta dos seus clientes como sendo “*de sua propriedade exclusiva*”. Note-se, ainda, que estes riscos de encerramento foram identificados por outras autoridades de concorrência (ver Caixa 3).

⁵² Existem outras barreiras à entrada e à expansão no setor financeiro, nomeadamente de natureza estrutural, *i.e.*, que estão associadas às características intrínsecas dos mercados, mas que, contudo, não são específicas aos operadores FinTech. Na secção, abordam-se as barreiras que se colocam aos operadores FinTech.

Caixa 3. Riscos de encerramento de mercado a operadores FinTech identificados pela Comissão Europeia e por outras autoridades da concorrência

A Comissão Europeia, a 3 de outubro de 2017, realizou buscas⁵³ em alguns Estados-Membros na sequência de receios que bancos e suas associações tenham infringido a lei da concorrência europeia, ao impedir que os *third party providers* tivessem acesso aos dados de clientes bancários que o tinham consentido.

O Conselho de Administração de Defesa Económica (CADE), no Brasil, abriu em março de 2018, um processo para averiguação de eventual recusa e dificuldade de acesso, incluindo a preços excessivos, a informação, por parte de cinco bancos a uma empresa FinTech⁵⁴.

Na Holanda, a *Autoriteit Consument en Markt (ACM)* publicou, em dezembro de 2017, um estudo sobre o risco de encerramento do mercado, por parte dos bancos às FinTech⁵⁵. A ACM conclui que, no caso de empresas FinTech no *front-end*, os bancos têm poder de mercado e incentivo para encerrar o seu acesso a informação bancária. No caso de empresas FinTech *end-to-end*, não identifica riscos de encerramento pelos bancos do acesso indireto das FinTech ao sistema de liquidação e compensação dado i) ser pouco provável que os bancos detenham poder de mercado *upstream* nas contas de pagamentos e ii) às obrigações na DSP2 de conceder o acesso indireto de forma não discriminatória, objetiva e proporcional. No acesso direto de operadores *end-to-end* ao sistema de liquidação e compensação, a ACM considera que o enquadramento regulatório deve ser alterado para viabilizar uma licença bancária *light* que permita às FinTech aceder diretamente, e sob determinadas condições, a esta infraestrutura.

O *Canadian Competition Bureau* publicou um estudo, em dezembro de 2017⁵⁶, que identifica questões ao nível do acesso aos serviços bancários pelas empresas FinTech que operam no mercado de serviços de pagamento, nomeadamente pelo facto de as empresas FinTech serem simultaneamente clientes e concorrentes dos bancos. No contexto da consulta pública realizada, vários *stakeholders* FinTech partilharam a dificuldade na obtenção de serviços bancários básicos necessários para operar, nomeadamente atrasos e interrupções/terminação dos serviços sem justificação. O *Canadian Competition Bureau* conclui que, com efeito, os incumbentes estão em situação de bloquear a entrada de novos concorrentes FinTech.

No Reino Unido, a *Competition and Markets Authority (CMA)*, no estudo setorial da banca de retalho de 2016⁵⁷, avançou com um pacote de remédios para promover a concorrência no setor, de entre os quais a iniciativa “*Open Banking*”, que consiste numa política de maior transparência nos serviços bancários, na avaliação da qualidade dos serviços e na abertura dos APIs dos bancos para que as FinTech tenham acesso aos dados necessários para o desenvolvimento de novas soluções.

Em 2016, a autoridade da concorrência da Alemanha (*Bundeskartellamt*) considerou anticoncorrenciais algumas regras de *online banking* por restringirem o acesso de entidades não-bancárias ao sistema de pagamentos⁵⁸.

A autoridade de concorrência da Islândia (*Samkeppni*)⁵⁹ chegou a acordo com dois dos maiores bancos sobre medidas para aumentar a concorrência no mercado de serviços bancários, incluindo a obrigatoriedade de disponibilizarem informação sobre comissões, taxas e termos através de um API aberto, de forma a possibilitar às FinTech a comparação das condições oferecidas aos clientes.

No México, a COFECE (*Comisión Federal de Competencia Económica*) emitiu, em outubro de 2017, uma opinião sobre proposta de lei para regular as FinTech⁶⁰. A COFECE recomendou: i) a redução dos prazos de autorização/licenciamento, ii) a criação de *sandbox* regulatórias; iii) a abertura e não-discriminação do acesso de *third party providers* a dados de conta; iv) a neutralidade tecnológica; e v) a proporcionalidade da regulação aos riscos da atividade.

⁵³ Comissão Europeia, MEMO/17/3761, disponível em http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-17-3761_en.htm.

⁵⁴ Conforme notícia da PARR - <https://app.parr-global.com/intelligence/view/prime-2608780>.

Estas preocupações de encerramento do mercado subjazem também ao articulado da DSP2. A Diretiva vem, conforme descrito na secção *supra*, procurar dirimir as questões de encerramento do mercado através de disposições que impõem a abertura do acesso a *inputs* necessários à atividade dos novos prestadores de serviços de pagamento, em particular a dados de conta dos clientes, desde que estes o autorizem.

O risco de encerramento decorre do facto de esses *inputs* serem detidos por operadores (bancos) que são seus concorrentes para alguns tipos de serviços. Por exemplo, no contexto dos serviços de iniciação de pagamentos, o operador FinTech assume parte de um serviço que era anteriormente prestado na sua totalidade pelo banco. A entrada deste novo tipo de prestador de serviço pode fragilizar o contexto de envolvimento do cliente bancário com o seu banco, na medida em que o operador FinTech passa a deter a interação *front-end* com o consumidor. Nessa medida, atendendo à lógica de *cross-selling* em que assenta a estratégia dos bancos, a perda do contacto *front-end* com o cliente pode ter implicações ao nível de outros produtos ou serviços oferecidos pelo banco.

Adicionalmente, mesmo no caso de serviços que de, alguma forma, são complementares aos serviços oferecidos pelos bancos, como sejam os serviços de agregação de informação, as FinTech podem trazer ao cliente, por exemplo, um melhor entendimento sobre a competitividade do seu *portfolio* de serviços financeiros face a outras alternativas disponíveis no mercado, ou desenvolver uma gestão de poupanças do cliente com base nos seus hábitos de consumo, assim, aumentando a sua propensão à mudança. Este novo contexto pode ter externalidades ao nível de produtos e serviços oferecidos pelo banco (*v.g.*, empréstimos ou seguros) e criar incentivos para o encerramento do acesso à informação.

No contexto do risco de encerramento, relativamente aos operadores *front-end*, este risco coloca-se essencialmente ao nível do acesso a dados, já que este tipo de operador não efetua a liquidação dos pagamentos.

Contudo, no caso dos operadores *end-to-end*, para além do acesso a informação, colocam-se questões no acesso às infraestruturas, nomeadamente o sistema de liquidação e compensação interbancário. A este respeito, o acesso à infraestrutura por este tipo de operador poder-se-ia estabelecer de forma direta, *i.e.*, o operador FinTech efetuar a compensação e liquidação, ou indireta, *i.e.*, o operador assegurar o acesso através de uma conta de pagamento num banco.

A este respeito, refira-se que, no caso do acesso indireto, uma vez que o operador FinTech tem de estabelecer uma relação com um banco análoga à de um cliente, para aceder a serviços de compensação e liquidação, poder-se-ia colocar uma questão de risco de encerramento de mercado pelo banco. Ainda assim, a este respeito, importa realçar que a capacidade de um determinado banco, a montante, para encerrar estrategicamente o acesso a este *input* a operadores FinTech sempre dependeria do seu grau de poder de mercado a montante, *i.e.*, ao nível das contas de pagamento. Adicionalmente, neste contexto, importa referir que a DSP2 prevê no artigo 35.º a salvaguarda deste acesso indireto, de forma objetiva, proporcional e não discriminatória.

⁵⁵ Autoriteit Consument en Markt (2017), "*Fintechs in the payment system – The risk of foreclosure*".

⁵⁶ Competition Bureau Canada (2017), "*Technology-led Innovation in the Canadian Financial Services Sector – A Market Study*".

⁵⁷ CMA (2016), *Retail banking market investigation: Final report*.

⁵⁸ Cfr. Press Release "*Bundeskartellamt - Financial Services*", 12 abril 2017.

⁵⁹ Cfr. Press Release "*Measures to spur competition in the retail banking market – Based on a settlement with Arion Bank*", 22 junho 2017.

⁶⁰ COFECE (2017). Refira-se que o Decreto-Lei em apreço foi publicado em *Diario Oficial de la Federación* no dia 9 março 2018.

No caso do acesso direto ao sistema de compensação e liquidação, colocam-se barreiras de outra natureza, nomeadamente regulatória. Com efeito, o acesso ao SICOI, o sistema de compensação interbancária dos pagamentos de retalho em Portugal, requer uma autorização do Banco de Portugal, sendo que, neste momento, são elegíveis para participação no SICOI os bancos, as caixas económicas, a Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo, as caixas de crédito agrícola mútua e outras instituições de crédito autorizadas a exercer atividade em Portugal, bem como outras entidades mediante autorização do Banco de Portugal.

O acesso direto reduziria a dependência das instituições de pagamento FinTech face aos bancos, com benefícios para a concorrência. Nessa medida, considera-se pertinente ponderar a possibilidade de um licenciamento simplificado para instituição de pagamento, que, mediante o cumprimento dos requisitos regulatórios necessários para autorização pelo Banco de Portugal, viabilize o acesso direto à infraestrutura de compensação e liquidação. Neste contexto, destaca-se a relevância de, na determinação dos requisitos, se observarem princípios de proporcionalidade (aos riscos), eficiência e não discriminação, de forma a assegurar a segurança do sistema, sem, contudo, afetar desnecessariamente a concorrência.

Alguns stakeholders referiram barreiras à entrada e à expansão ao nível dos serviços de pagamento associadas à relação entre os bancos e a SIBS. A SIBS é dona da rede Multibanco e tem vindo também a desenvolver serviços suportados nas novas tecnologias, concorrendo diretamente com alguns dos serviços prestados por novos entrantes FinTech. A este respeito, importa notar a estrutura acionista da SIBS, com os cinco principais bancos a deterem cerca de 85% do respetivo capital social. Este contexto é passível de reforçar o risco de encerramento do acesso a *inputs* aos novos entrantes FinTech que ofereçam serviços concorrentes, não só de serviços dos próprios bancos, como da SIBS, sua participada.

Por fim, na medida em que o Grupo SIBS assume funções nos serviços técnicos do sistema de compensação e liquidação, gerindo a plataforma do SICOI, por contrato com o Banco de Portugal, não se pode excluir que este contexto tenha implicações para o ambiente concorrencial, nomeadamente atendendo ao incentivo que decorre do facto de a SIBS ser ela própria um operador nos sistemas de pagamentos. Nessa medida, considera-se que esta avaliação deveria ser desenvolvida, nomeadamente aferindo e analisando as variáveis que são determinadas pela SIBS neste contexto, e avaliando eventuais implicações que daí possam advir, em termos de concorrência.

Atendendo aos riscos de encerramento do mercado descritos nesta secção, a AdC acompanhará atentamente os desenvolvimentos do mercado, nomeadamente numa ótica de defesa das regras de concorrência (Caixa 4).

Caixa 4. Encerramento de mercado a concorrentes no contexto do *enforcement* da Lei da Concorrência

A Autoridade da concorrência tem por missão a aplicação das regras da concorrência, conforme previsto na Lei da Concorrência (“LdC”, Lei n.º 19/2012, de 8 de maio). O encerramento do mercado a concorrentes é passível de constituir uma prática restritiva da concorrência, nomeadamente por poder consubstanciar um abuso de posição dominante.

Uma empresa em posição dominante, que abuse unilateralmente do seu poder de mercado para excluir concorrentes do mercado, por exemplo, encerrando-lhe o acesso a *inputs* essenciais à sua atividade, infringe a LdC.

Adicionalmente, caso um conjunto de empresas incumbentes acorde em concertar o seu comportamento no mercado, para conseguir excluir potenciais novos concorrentes e, assim, proteger a sua posição instalada no mercado, incorre num acordo horizontal ilícito à luz da LdC.

São ainda restritivas da concorrência as decisões de associações de empresas que viabilizem ou promovam a coordenação do comportamento estratégico das empresas, interferindo com o livre jogo da concorrência e com a autonomia dos agentes económicos, por exemplo, com o objetivo de excluir novos entrantes disruptivos no mercado.

As consequências previstas na LdC para as infrações *supra* descritas podem incluir coimas até 10% do volume de negócios anual das empresas infratoras ou até 10% do volume de negócios agregado das empresas associadas, em caso de associação de empresas. Adicionalmente, as sanções podem prever coimas até 10% da remuneração anual de administradores e diretores.

2.4.2. Barreiras regulatórias à entrada de operadores FinTech

No que diz respeito à regulação, há a realçar, desde logo, o *status quo* atual, de ausência de um enquadramento regulatório aplicável a determinados serviços de pagamento de empresas Fintech, em Portugal. O atraso na transposição da DSP2 para o enquadramento jurídico em Portugal é, já em si, um desincentivo à entrada e o prolongar de uma situação de incerteza jurídica, conforme também sinalizado por vários *stakeholders* nas interações tidas com a AdC. Note-se que países como a França⁶¹, a Alemanha⁶² e o Reino Unido⁶³, entre muitos outros, já procederam à transposição da DSP2⁶⁴.

Realça-se a importância de que o enquadramento legislativo e regulamentar seja capaz de dar resposta em tempo útil aos desafios colocados pela inovação. Com efeito, é importante que, sem prejuízo dos objetivos de política pública que o legislador entenda prosseguir, o enquadramento jurídico e regulatório se ajuste de forma célere às novas realidades de negócio e não coloque entraves desnecessários e desproporcionais à concorrência, sempre salvaguardando devidamente a segurança do sistema e os interesses dos consumidores.

O atraso da transposição da DSP2 fragiliza a entrada de novos operadores no mercado, condicionando a evolução do ecossistema de prestadores de serviços de pagamento e a evolução tecnológica do mercado. Note-se que este aspeto foi identificado por vários *stakeholders*, no decorrer das reuniões tidas com a AdC, como sendo particularmente limitativo para a atividade de empresas FinTech em Portugal.

No decorrer das interações com os *stakeholders* do setor, foram identificadas outras barreiras relacionadas com requisitos e burocracia regulatória excessiva. Os *stakeholders* referiram, em particular, a excessiva duração e burocracia associada ao processo de licenciamento das instituições de pagamento. Alguns *stakeholders* referiram ainda a desproporcionalidade de

⁶¹ Em 10/08/2017.

⁶² Em 21/07/2017.

⁶³ Em 11/01/2018.

⁶⁴ Segundo a Comissão Europeia, 12 Estados-Membros já procederam, à data de publicação deste documento, à transposição total da DSP2.

alguns requisitos necessários à obtenção da licença de instituição de pagamentos. Foram ainda sinalizados custos desproporcionais associados a alterações dos requisitos e formato do *reporting* de informação ao regulador.

Alguns *stakeholders* referiram que a incerteza jurídica é um fator dissuasor do investimento nesta área em Portugal, tornando mais atrativo o investimento noutros países, com enquadramentos regulamentares mais propícios à inovação (*v.g.*, com regime de licenciamento mais simples, proporcional e célere).

A transposição da DSP2, ao tornar obrigatória a partilha da informação das contas de pagamento dos clientes com os *third party providers*, mediante autorização prévia do cliente, mitigaria substancialmente as barreiras à entrada de prestadores de serviços de pagamento em Portugal. O protelar de condições regulamentares que impeçam ou atrasem a entrada e a inovação pode criar uma *first-mover advantage* para os incumbentes, *i.e.*, as instituições de crédito (bancos), ao permitir que incorporem a inovação protegidos da concorrência por barreiras à entrada de natureza regulatória.

No contexto do acesso às contas de pagamento, a DSP2 determina, no artigo 66.º, que os prestadores de serviços de pagamento que gerem as contas (*v.g.*, bancos) não devem discriminar as ordens de pagamento provenientes dos *third party providers* face às ordens de pagamento efetuadas diretamente pelo consumidor. A DSP2 especifica que o tratamento não discriminatório inclui prazos, prioridade e encargos. A este respeito, importa destacar a importância de se assegurar que não existe margem de manobra para que, através das condições de acesso, os bancos possam excluir os *third party providers* do mercado, por exemplo, introduzindo atrasos, dificuldades ou cobrando taxas no acesso pelos *third party providers*. Mais se refere que se considera que a cobrança de taxas de acesso, pelos prestadores de serviços de pagamento que gerem as contas aos *third party providers* poderia colocar em causa o objetivo e o espírito da DSP2.

Ainda que a transposição da DSP2 represente, como resulta da análise *supra* desenvolvida, uma evolução muito significativa em termos da abertura dos mercados de serviços de pagamento, não assegura, *per se*, a eliminação de todos os entraves que as FinTech poderão enfrentar para exercer a sua atividade em Portugal.

Apesar de a DSP2 ser de harmonização máxima, a transposição e efetiva implementação da Diretiva confere alguns graus de liberdade normativos aos Estados-Membros (Caixa 5). Adicionalmente, a eficácia das disposições da Diretiva depende da eficácia da sua implementação, sendo que sempre poderão persistir alguns aspetos do mercado passíveis de, de alguma forma, fragilizar a pressão concorrencial exercida pelos operadores FinTech no mercado.

Caixa 5. Opções normativas dos Estados-Membros passíveis de ter impacto na concorrência

A DSP2 é uma diretiva de harmonização máxima, mas concede discricionariedade aos Estados-Membros em determinados aspetos, entre os quais se destacam⁶⁵:

Cálculo dos Fundos Próprios: recomenda a DSP2 que sejam “*calculados de acordo com um dos três métodos (...), consoante determinado pelas autoridades competentes nos termos da legislação nacional*” (cfr. artigo 9.º). Nas reuniões entre a AdC e os *stakeholders*, foi sinalizada esta margem de discricionariedade que é concedida na determinação dos requisitos de fundos próprios para as instituições de pagamento. **Importa garantir que os métodos para os cálculos dos fundos próprios sejam aplicados de forma proporcional aos operadores no mercado**, salvaguardando as especificidades do tipo de prestação de serviço em causa e não discriminando entre instituições que desempenham o mesmo tipo de função, com o mesmo grau de risco associado.

Ponto de contacto central: A DSP2 permite aos Estados-Membros exigir que as instituições de pagamento, cuja sede esteja situada noutro Estado-Membro e que operam no seu território através de agentes, nomeiem um ponto de contacto central no seu território para efeitos de comunicação e informação (cfr. artigo 29.º). Esta exigência poderá criar um encargo administrativo adicional às instituições de pagamento, com sede noutro Estado-Membro, interessadas em operar em Portugal. **Na determinação da opção normativa a este respeito, será de ponderar a necessidade e a proporcionalidade desta exigência face aos fins que com ela se pretendem prosseguir, considerando o seu eventual impacto na concorrência.**

Os operadores têm de cumprir com requisitos específicos para implementar as obrigações da DSP2. Os RTS, definidos pela EBA e sujeitos a aprovação pela Comissão Europeia, assumem crucial importância na implementação da Diretiva, na medida em que definem as condições técnicas de acesso dos *third party providers* aos dados de conta, detidos pelos bancos, e estabelecem requisitos de segurança nos pagamentos e transações eletrónicas através de sistemas de autenticação fortes⁶⁶.

Atenta a relevância de que os APIs que as instituições de crédito venham a utilizar na comunicação com os *third party providers* sejam *standards* abertos, importa assegurar que não imponham requisitos desnecessários, ou deixem margem de manobra para comportamentos estratégicos dos bancos com vista a colocar os outros prestadores de serviços concorrentes em desvantagem competitiva. Para tal, tem de ser garantida a interoperabilidade do *software* e das aplicações dos *third party providers* e dos prestadores de serviços de pagamento que emitem instrumentos de pagamento baseados em cartões com os sistemas dos prestadores de serviços de pagamento que gerem as contas.

Existe um risco de atraso na implementação e operacionalização dos RTS necessários à concretização das disposições da DSP2. O processo de adoção dos RTS depende dos bancos. Na medida em que os requisitos visam assegurar o acesso (mediante consentimento do cliente) a um *input* anteriormente exclusivo dos bancos, assim, promovendo a concorrência de *third party providers*, os bancos não terão incentivos em agilizar o processo, podendo protelá-lo.

Adicionalmente, durante o período de transição até à entrada em vigor dos RTS (setembro de 2019), os *third party providers* devem poder prestar os seus serviços. As instituições de crédito que gerem as contas de pagamentos não deverão abusar da não conformidade com as normas técnicas de regulamentação para bloquear ou obstruir a utilização de serviços de iniciação de pagamentos e informação sobre contas, conforme determina o artigo 115.º da DSP2.

Atentos os riscos *supra* descritos, de natureza vária, é crucial um acompanhamento das questões passíveis de surgir durante a implementação, de forma a assegurar que não existem

⁶⁵ Cfr. https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexo_cp_1-2017_quadro_de_opcoes.pdf.

⁶⁶ Vejam-se, a este respeito, as “Normas abertas de comunicação comuns e seguras” constantes do Capítulo V dos RTS.

condições para comportamentos estratégicos de encerramento total ou parcial no acesso, pelas FinTech, aos *inputs* necessários à prestação de serviços, no espírito preconizado na DSP2. A este respeito, a Caixa 6 descreve a implementação da Iniciativa *Open Banking* no Reino Unido, que visou preparar antecipadamente a entrada em vigor da DSP2.

A AdC manifesta a sua disponibilidade para contribuir neste processo, em colaboração com o legislador e o regulador setorial, de forma a acautelar as questões de concorrência, nomeadamente na prevenção do risco de encerramento do mercado.

Caixa 6. Implementação da Iniciativa *Open Banking* no Reino Unido

A iniciativa “*Open Banking*” consiste numa política de maior transparência nos serviços bancários, na avaliação da qualidade destes serviços e numa medida à época pioneira: a abertura dos APIs dos bancos para que as empresas FinTech tenham acesso aos dados necessários ao desenvolvimento de novas soluções bancárias.

A CMA impôs um remédio que implica a criação e financiamento, pelas principais instituições de crédito, de uma Entidade de Implementação (*Implementation Entity*) da iniciativa, encarregada de acordar, implementar e manter *open banking standards* comuns.

A CMA designou o “*Implementation Trustee*”, encarregado de atuar como *Chair* e responsável pelos resultados dos objetivos estabelecidos para a Entidade de Implementação, na qual estariam representadas, através de grupos de *stakeholders*, as empresas FinTech, os bancos, os prestadores de serviços de pagamento e os consumidores.

Os remédios da CMA impuseram aos bancos:

- A realização dos melhores esforços para que os objetivos da iniciativa “*Open Banking*” fossem atingidos nos prazos acordados com a CMA.
- O acolhimento das decisões do “*Implementation Trustee*”, sempre que um consenso não fosse possível.
- A disponibilização de *open data*, referências específicas e informação de produto através de um API aberto até 31 de março de 2017 e assegurar a sua manutenção dessa data em diante.
- Acordar APIs abertos (IT *open standards* para os APIs) com funcionalidades totais de escrita e leitura, e disponibilizar bases de dados de contas à ordem (de consumidores individuais e de empresas), até ao prazo estabelecido para a transposição da DSP2, *i.e.*, 13 de janeiro de 2018.

Na sequência da entrada em vigor da DSP2, a 13 de janeiro de 2018, estão em funcionamento APIs abertos no Reino Unido.

2.4.3. Barreiras associadas ao comportamento dos consumidores

Alguns aspetos relacionados com o comportamento dos consumidores podem constituir uma barreira à entrada de operadores no mercado, ao limitar a capacidade de expansão de novos entrantes. Note-se também que alguns destes aspetos de comportamento da procura podem ser induzidos ou promovidos por estratégias dos operadores incumbentes no mercado (*v.g.*, estratégias de *bundling* e *cross-selling*). Adicionalmente, sempre que se tratem de serviços com natureza de dois lados, a resistência dos consumidores em aderir a novos serviços condiciona também a atratividade dos serviços para os comerciantes.

A reduzida mobilidade dos consumidores na banca de retalho e a reduzida literacia financeira são barreiras à entrada características do setor financeiro. No caso de serviços FinTech, às questões relacionadas com a literacia financeira, juntam-se questões de literacia digital dos consumidores, que podem reduzir a adesão a novos produtos e serviços financeiros.

A este respeito, refira-se que Portugal tem uma das mais baixas taxas de utilizadores de comércio eletrónico da zona euro. As aquisições de bens e serviços através da internet são um dos contextos de mercado particularmente propícios à proliferação de novos serviços de pagamento, nomeadamente os associados à FinTech. Contudo, as compras *online* e por dispositivo móvel, em Portugal, assumem uma expressão ainda reduzida face a outros países da zona euro. Com efeito, o comércio *online* representava, em 2016, cerca de 3,1% do volume e 5,2% do valor de compras efetuadas por cartão, de acordo com dados do Eurostat. Em 2016, 31% dos indivíduos com idades compreendidas entre os 16 e os 74 anos utilizaram a internet para comprar bens e serviços, sendo este valor de 55% para a zona euro. Esta discrepância só é, em parte, explicada por diferenças nas competências digitais, já que 48% da mesma amostra tinha pelo menos competências digitais básicas, sendo este valor de 57% para a zona euro⁶⁷.

A propensão dos consumidores para adotar novos padrões de consumo de serviços de pagamento, nomeadamente utilizando serviços assentes em novas tecnologias, é passível de ser afetada por outros fatores, nomeadamente relacionados com aspetos comportamentais e de assimetria de informação. Entre estes aspetos, refiram-se o grau de familiaridade com os produtos/serviços, custos de adaptação, confiança nos produtos/serviços em causa, perceção sobre segurança e aversão à partilha de dados. Alguns *stakeholders* referiram à AdC que se colocam, ainda, barreiras à entrada e à expansão de novos serviços de pagamento FinTech associados à falta de confiança dos consumidores, por exemplo, nos pagamentos por aplicações móveis.

Importa, desde logo, notar que um dos objetivos da DSP2 é reforçar a confiança dos clientes nos novos serviços de pagamento através de requisitos de segurança estritos e reforçados. Os RTS que complementam a DSP2 estipulam requisitos de segurança mais fortes para os pagamentos *online* e, através de sistemas de autenticação forte, aumentam a proteção dos consumidores ao efetuarem pagamentos e transações eletrónicas⁶⁸.

A par deste reforço da segurança dos pagamentos, o RGPD, que entrará em vigor em maio de 2018, garante níveis elevados de proteção de dados pessoais. Nesse contexto, importa que se promova a transparência e o grau de informação dos consumidores quanto aos *standards* de segurança associados aos diversos serviços, de forma a permitir uma escolha informada.

É ainda crucial destacar que o acesso por empresas FinTech aos dados do cliente em cumprimento das disposições da DSP2 e RTS apenas ocorre mediante consentimento expresso deste último (*cf.* artigo 64.º da DSP2). Adicionalmente, os dados a que acedam as FinTech serão apenas os estritamente necessários para o serviço específico requerido pelo cliente, não podendo ser armazenados nem utilizados para outros fins que não sejam a prestação do serviço expressamente solicitado pelo cliente (*cf.* artigos 66.º e 67.º).

O Estado, enquanto consumidor de bens e serviços, pode ter um impacto relevante em termos de comportamento da procura de serviços financeiros, como seja, na utilização de sistemas de pagamentos. A este respeito, alguns *stakeholders* referiram que, no contexto de procedimentos de contratação pública de alguns serviços, os requisitos estabelecidos no procedimento podem limitar ou fragilizar a participação de novos operadores FinTech, por exemplo, ao não serem tecnologicamente neutros. Os *stakeholders* referiram, a título ilustrativo, as especificações de alguns procedimentos, que indicam referências Multibanco, ao invés de simplesmente referências de pagamento (requisito que seria tecnologicamente mais neutro).

⁶⁷ Dados do Eurostat: *Individuals using the internet for ordering goods or services* e *Individuals who have basic or above basic overall digital skills by sex*, disponível em http://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/product?code=tepsr_sp410.

⁶⁸ Vejam-se, a este respeito, as “Medidas de segurança para a aplicação da autenticação forte do cliente” constantes do Capítulo II dos RTS.

2.5. Recomendações da AdC para os serviços de pagamento de retalho

A AdC considera que importa promover a inovação e a concorrência nos serviços de pagamento em Portugal, em benefício da eficiência e do bem-estar dos consumidores. Neste sentido, a AdC desenvolve um conjunto de recomendações para reduzir barreiras à entrada e à expansão de novos operadores.

Resposta regulamentar adequada, eficiente e atempada

A AdC alerta para a importância de uma resposta regulamentar atempada aos desenvolvimentos do mercado. A demora na transposição da legislação europeia pode ter impacto no desenvolvimento da concorrência e da inovação no mercado.

A determinação dos requisitos regulatórios deve reger-se pelos princípios da regulação eficiente, *i.e.*, necessidade, proporcionalidade e não discriminação. A regulação quer-se tecnologicamente neutra e ajustada aos riscos da atividade de cada tipo de operador.

Nos aspetos onde existe algum grau de discricionariedade dos Estados-Membros na transposição da DSP2, como seja o cálculo dos fundos próprios, deve optar-se pela solução que melhor acautele a concorrência e o acesso ao mercado. A este respeito, importa garantir que os métodos para os cálculos dos fundos próprios sejam aplicados de forma proporcional aos operadores no mercado, salvaguardando as especificidades do tipo de prestação de serviço em causa e não discriminando entre instituições que desempenham o mesmo tipo de atividades, com o mesmo grau de risco associado.

Recomenda-se que seja ponderada e avaliada a possibilidade de introdução de uma licença simplificada para instituições de pagamento, que viabilize, mediante requisitos adequados, proporcionais e não discriminatórios, o acesso direto ao sistema de compensação e liquidação. Os requisitos para o acesso ao SICOI devem ser estabelecidos de forma proporcional e ajustada aos riscos associados às atividades desempenhadas.

Recomenda-se ainda que, devidamente salvaguardados os riscos do sistema, se promova a participação direta das instituições de pagamentos nos sistemas e acordos para compensação e liquidação a ser desenvolvidos para os serviços de pagamento instantâneos.

Implementação de regulação que previna riscos de encerramento do mercado

Atendendo aos riscos de encerramento de mercado identificados pela AdC, considera-se crucial que, na implementação e operacionalização da DSP2, o legislador e o regulador procurem mitigar/eliminar o risco de comportamentos estratégicos de encerramento de mercado. Em particular, na regulamentação secundária associada à implementação da DSP2, deve procurar reduzir-se os graus de discricionariedade nas obrigações de conceder acesso.

Neste contexto, entre outros aspetos que, no decorrer do processo de implementação, se revelem pertinentes, considera-se, desde logo, que a regulamentação secundária deve procurar assegurar:

- que as instituições de crédito (bancos) não têm margem para criar obstáculos desnecessários ao acesso à informação dos dados de conta dos clientes, como seja, através de aspetos tecnológicos que, de alguma forma, ponham em causa a interoperabilidade dos sistemas;
- a qualidade do acesso à informação pelos *third party providers* (*v.g.*, em termos do tempo de resposta entre o consentimento do cliente e a autorização do acesso ao *third party provider*);
- que não se introduzam dificuldades no *interface* com o utilizador para solicitação do consentimento (*v.g.*, ao complicar desnecessariamente este acesso, por exemplo, aumentando o número de passos que lhe estão associados);

- que a informação disponibilizada pelos bancos aos *third party providers* é a necessária e suficiente para a prestação de serviço (v.g., em termos da natureza e do grau de granularidade da informação);
- que o acesso pelos *third party providers* à informação não seja, de forma alguma, sujeito a encargos, já que tal colocaria em causa os objetivos que a Diretiva pretende prosseguir.

Regime de transição até à entrada em vigor dos RTS

No período de transição até à entrada em vigor dos RTS, os *third party providers* devem poder prestar os seus serviços, pelo que deve assegurar-se que as instituições de crédito que gerem as contas de pagamentos não abusem da não conformidade com os normas técnicas regulamentares para bloquear ou obstruir a utilização de serviços de iniciação de pagamentos e informação sobre contas, conforme determina o artigo 115.º da DSP2.

No regime de transição deve ainda ser acautelada a regularização atempada da situação das instituições de pagamento autorizadas à luz da DSP1. A AdC recomenda ao regulador competente (Banco de Portugal) que, de forma a não colocar as instituições de pagamento a operar em Portugal em desvantagem, este processo seja agilizado.

A DSP2 prevê um período em que as instituições de pagamento que tenham iniciado atividade nos termos da DSP1 estão autorizadas a prosseguir a sua atividade sem terem de requerer autorização nos termos da DSP2. Estas instituições de pagamento devem, contudo, providenciar às autoridades nacionais competentes, até 13 de julho de 2018, as informações relevantes para que estas avaliem se as instituições de pagamento cumprem os requisitos estabelecidos na DSP2 e, caso tal não se verifique, quais as medidas a tomar. Os Estados-Membros podem conceder esta autorização automaticamente se as autoridades competentes dispuserem de elementos que comprovem os requisitos de autorização da DSP2.

O Estado enquanto promotor de neutralidade tecnológica dos serviços de pagamento

No mesmo sentido, considera-se que o Estado, **enquanto consumidor de bens e serviços financeiros, deve estabelecer especificações tecnologicamente neutras nos procedimentos de contratação pública.**

Colaboração da AdC na prevenção do risco de encerramento do mercado

A AdC manifesta a sua disponibilidade para, em colaboração com o legislador e o regulador setorial, contribuir no necessário processo de acompanhamento da implementação da Diretiva, de forma a acautelar as questões de concorrência, nomeadamente na prevenção do risco de encerramento do mercado.

Caixa 7. Recomendações da AdC para os serviços de pagamento de retalho

Os operadores FinTech enfrentam um conjunto de barreiras à entrada e à expansão nos serviços de pagamento de retalho, em Portugal, que podem ser de natureza regulatória, estratégica e associadas ao comportamento dos consumidores.

Com o intuito de promover a inovação e a concorrência nos serviços de pagamento de retalho, em Portugal, a AdC faz as seguintes recomendações:

Recomendação 1: Na medida em que a demora na transposição da Segunda Diretiva de Serviços de Pagamento (DSP2) pode ter impacto no desenvolvimento da concorrência e da inovação no mercado, recomenda-se ao **Governo** uma resposta regulamentar atempada aos desenvolvimentos do mercado.

Recomendação 2: Nos aspetos onde existe algum grau de discricionariedade dos Estados-Membros na transposição da DSP2, como seja o cálculo dos fundos próprios, o **Governo** deve optar pela solução que melhor acautele a concorrência e o acesso ao mercado, nomeadamente assegurando que a regulação

é necessária, proporcional (aos riscos da atividade de cada tipo de operador) e não discriminatória (entre instituições que desempenham as mesmas atividades).

Recomendação 3: Dado que o acesso direto ao sistema de compensação e liquidação reduziria a dependência de instituições de pagamento FinTech face aos bancos, com benefícios para a concorrência, recomenda-se ao **Banco de Portugal** que pondere e avalie a possibilidade de:

- i. Introduzir uma licença simplificada para instituições de pagamento, que viabilize, mediante requisitos adequados, proporcionais e não discriminatórios, o acesso direto ao SICOI.
- ii. Promover a participação direta das instituições de pagamentos nos sistemas e acordos para compensação e liquidação a ser desenvolvidos para os serviços de pagamento instantâneos, devidamente salvaguardados os riscos do sistema.

Recomendação 4: Atendendo aos riscos de encerramento de mercado por parte dos operadores incumbentes, recomenda-se ao **Governo e ao Banco de Portugal** que, na implementação e operacionalização da DSP2, reduzam os graus de discricionariedade nas obrigações de conceder acesso aos *inputs* necessários à prestação de serviços, assegurando nomeadamente:

- i. Que as instituições de crédito (bancos) não têm margem para criar obstáculos desnecessários ao acesso à informação dos dados de conta dos clientes, como seja, através de aspetos tecnológicos que de alguma forma ponham em causa a interoperabilidade dos sistemas;
- ii. A qualidade do acesso à informação pelos *third party providers* (v.g., em termos do tempo de resposta entre o consentimento do cliente e a autorização do acesso ao *third party providers*);
- iii. Que não se introduzam dificuldades no *interface* com o utilizador para solicitação do consentimento (v.g., ao complicar desnecessariamente este acesso, por exemplo, aumentando o número de passos que lhe estão associados);
- iv. Que a informação disponibilizada pelos bancos aos *third party providers* é a necessária e suficiente para a prestação de serviço (v.g., em termos da natureza e do grau de granularidade da informação);
- v. Que o acesso pelos *third party providers* à informação não seja, de forma alguma, sujeito a encargos, já que tal colocaria em causa os objetivos que a Diretiva pretende prosseguir.

Recomendação 5: No período de transição até à entrada em vigor dos RTS, os *third party providers* devem poder prestar os seus serviços, em linha com o preconizado no artigo 115.º da DSP2. Atentos os riscos de encerramento associados, recomenda-se ao **Banco de Portugal** que monitorize o cumprimento desta disposição, assegurando que as instituições de crédito que gerem as contas de pagamentos não impedem ou bloqueiam a utilização de serviços de iniciação de pagamentos e informação sobre contas.

Recomendação 6: No regime de transição deve ainda ser acautelada a regularização atempada da situação das instituições de pagamento autorizadas à luz da DSP1. Recomenda-se, assim, ao **Banco de Portugal** que, de forma a não colocar as instituições de pagamento a operar em Portugal em desvantagem, este processo seja agilizado.

Recomendação 7: Na medida em que o Estado, enquanto consumidor de bens e serviços, pode ter um impacto relevante em termos de comportamento da procura de serviços financeiros, como seja, na utilização de sistemas de pagamentos, recomenda-se que os procedimentos de contratação pública, conduzidos pelas **Entidades Públicas**, estabeleçam, enquanto boas práticas, especificações tecnologicamente neutras (por exemplo, indicando “referências de pagamento” ao invés de “referências Multibanco”).

3. FINANCIAMENTO COLABORATIVO

3.1. Enquadramento e tipos de financiamento colaborativo

O acesso ao financiamento por parte das empresas e dos consumidores é um fator essencial para o desenvolvimento da economia. As empresas utilizam o financiamento para fazer face a necessidades como a gestão de tesouraria ou o investimento na expansão da sua capacidade produtiva, recorrendo tanto a crédito como dívida para obter os fundos de que necessitam. Os consumidores recorrem ao financiamento a crédito para adquirir bens duradouros ou desenvolver pequenos projetos pessoais ou empresariais.

O financiamento das empresas e consumidores faz-se através de fontes diversas, como sejam o crédito bancário, os mercados de capitais, o capital de risco, o crédito pessoal, o crédito especializado ou o crédito obtido junto de uma rede informal de contactos.

Na última década, o financiamento colaborativo (ou *crowdfunding*) assumiu-se como uma nova fonte na obtenção de crédito e na angariação de capitais para pequenas e médias empresas (PME) que estão na fase inicial de crescimento, com necessidades de financiamento não passíveis de serem supridas através de redes informais ou sem dimensão suficientemente atrativa para capital de risco. Adicionalmente, o financiamento colaborativo pode ser atrativo para consumidores que têm um acesso mais restrito a capital e crédito ou que procurem um custo inferior ao das fontes tradicionais de financiamento, ou que querem financiar projetos pessoais cuja compensação dos financiadores é feita através de recompensas não monetárias. O financiamento colaborativo pode ainda ser uma forma de angariar donativos para causas sociais.

O financiamento colaborativo, prestado maioritariamente por empresas FinTech, abrange todas as atividades que permitem angariar fundos de um grande número de pessoas através de plataformas *online* e canalizá-los para o financiamento de um projeto das empresas ou consumidores a um custo transacional potencialmente mais baixo. Alarga-se, assim, o número de atividades e projetos que podem recorrer ao financiamento e melhora-se a alocação de projetos a investidores.

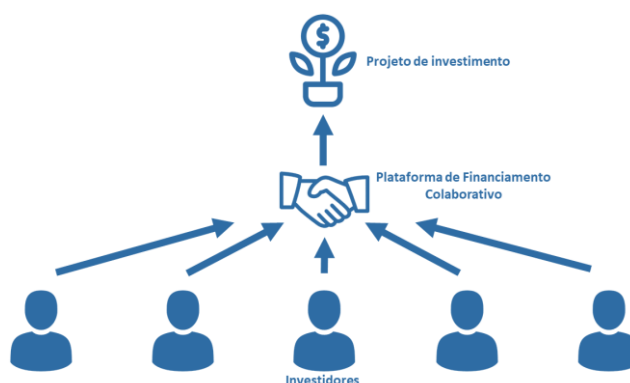
O financiamento colaborativo poderá também ser uma oportunidade para os investidores. Por um lado, no caso dos empréstimos, este tipo de serviço oferece novas oportunidades de rendibilização de poupanças. Por outro lado, os pequenos investidores têm a possibilidade de entrada direta no capital de PME, uma possibilidade que se encontra muitas vezes restrita à rede de contactos informais da PME e/ou aos grandes investidores de capital de risco.

Esta atividade envolve normalmente três tipos de agentes (ver Figura 7):

- i. O responsável do projeto, que propõe um projeto para financiamento.
- ii. Os investidores, que financiam o projeto.
- iii. Uma plataforma *online*, que põe em contacto os responsáveis de projeto e os investidores.

Pela visibilidade que as plataformas *online* permitem, as empresas que recorrem ao financiamento colaborativo beneficiam ainda da exposição da ideia de negócio a um grande número de potenciais investidores, da sua validação pelos financiadores e do acesso a uma rede de outros empreendedores e parceiros de negócio.

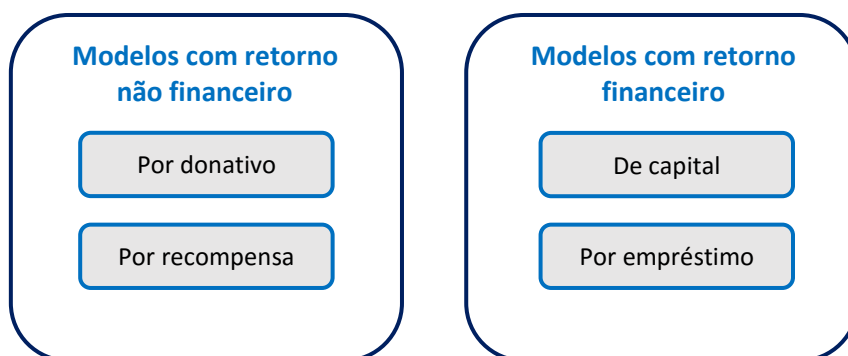
Figura 7 - Financiamento colaborativo



Fonte: AdC.

O financiamento colaborativo cobre uma grande variedade de modelos de negócio, abrangendo modalidades como o crédito, a dívida ou a recompensa. No contexto europeu, identificam-se duas grandes categorias de financiamento colaborativo: os *modelos com retorno financeiro* (de capital ou por empréstimo) e os *modelos com retorno não-financeiro* (por donativo ou recompensa), conforme ilustra a Figura 8.

Figura 8 – Os modelos de financiamento colaborativo na Europa



Fonte: *Crowdfunding: Regulatory Framework in EU Member States and Perspectives for the EU* – adaptado AdC.

Os modelos de financiamento colaborativo de natureza financeira têm por objetivo angariar fundos para uma determinada campanha, garantindo um retorno financeiro ao investidor, seja através da entrada no capital social de uma *start-up* ou PME (financiamento colaborativo de capital ou *equity-based crowdfunding*) ou através do recebimento de um retorno fixo determinado *ex-ante* (financiamento colaborativo por empréstimo ou *business crowdlending*). Esta modalidade canaliza fundos dos investidores para PME, seja emprestando fundos próprios (*balance sheet lenders*) ou atuando simplesmente como intermediários (*marketplace lenders*). A primeira modalidade implica risco de crédito para a plataforma de financiamento colaborativo, a segunda para os investidores. As plataformas podem cobrar uma comissão inicial, uma comissão de sucesso ou uma comissão sobre os juros ou rendimentos.

Em sentido oposto, os modelos de financiamento colaborativo de natureza não-financeira distinguem-se pelos aspetos sociais e emocionais da campanha, podendo envolver uma recompensa material (financiamento colaborativo por recompensa ou *reward-based*

crowdfunding)⁶⁹ ou não oferecer qualquer recompensa (financiamento colaborativo por donativo ou *donation-based crowdfunding*).

O financiamento colaborativo encontra-se em expansão, tanto em Portugal, como na Europa⁷⁰. O Reino Unido é o país onde este tipo de serviços tem maior implantação, com um volume de transações que representa aproximadamente 3/4 do total Europeu⁷¹.

O segmento de mercado com maior volume na Europa é o financiamento colaborativo por empréstimo a particulares e empresas (51%), seguido do financiamento colaborativo de capital (11%) e do financiamento colaborativo por recompensa (9%). A maioria das plataformas de financiamento colaborativo europeias têm operações internacionais, ainda que os fluxos de transação totais sejam relativamente reduzidos. O financiamento colaborativo tem vindo a atrair um maior número de investidores institucionais. Note-se que 45% dos empréstimos a consumidores e 29% dos empréstimos a empresas angariados através de financiamento colaborativo são financiados por fundos de pensões, fundos mutualistas, gestoras de ativos e bancos⁷².

Em Portugal, as plataformas de financiamento colaborativo registaram um crescimento de 174% no volume total de negócios entre 2015 e 2016, embora continuem a apresentar valores reduzidos: 4,42 milhões de euros no total, traduzindo-se num valor de 43 cêntimos *per capita*, conforme demonstra a Figura 9. O número de plataformas *per capita* é de cerca de 0,5 por milhão de habitantes em Portugal, o que está em linha com alguns países (*v.g.*, Espanha: 0,7; França: 0,5), mas ainda distante de outros países da UE (*v.g.*, Holanda: 1,1).

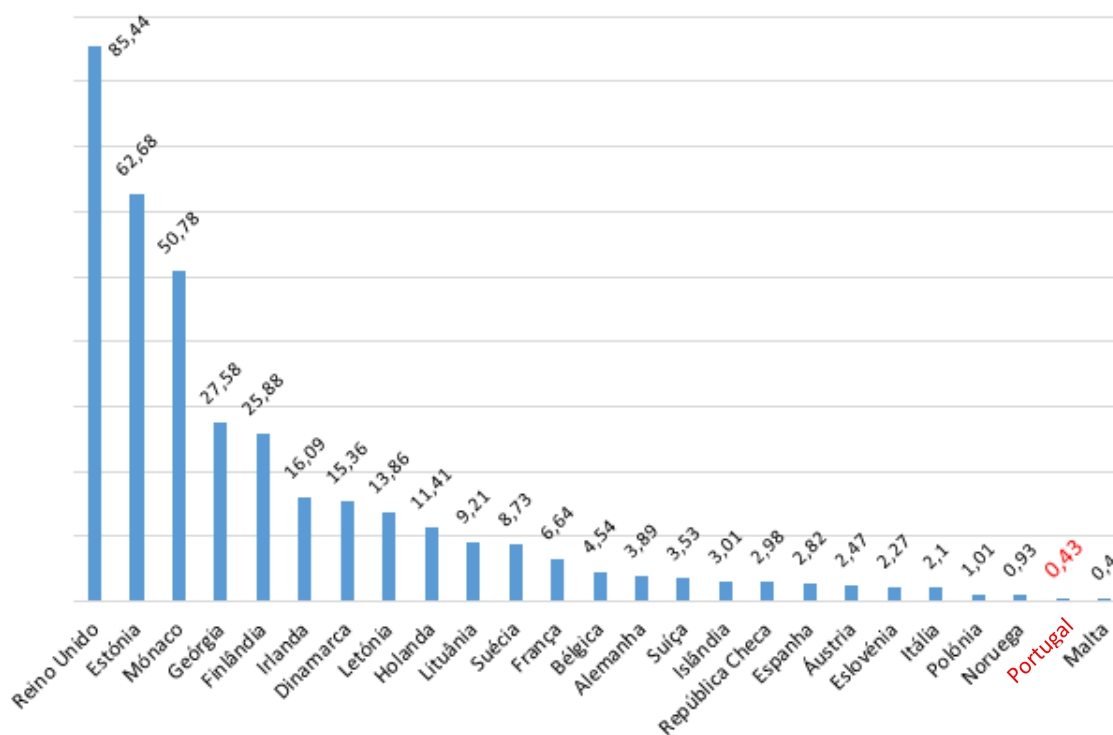
⁶⁹ O modelo de financiamento colaborativo por recompensa poderá envolver uma recompensa material simbólica ou uma recompensa material que corresponde à entrega do produto desenvolvido, como se se tratasse de uma pré-venda.

⁷⁰ Excluindo o Reino Unido, o volume total de transações de financiamento colaborativo na Europa cresceu a uma taxa média anual de 85% entre 2013 e 2015 e de 101% em 2016.

⁷¹ Ziegler, Shneor, Garvey, Wenzlaff, Yerlemou, Hao and Zhang (2018), *Expanding Horizons: The 3rd European Alternative Finance Industry Report*. Este relatório inclui dados de um inquérito realizado em 2016 a 344 empresas de financiamento colaborativo provenientes de 45 países europeus, cobrindo cerca de 90% do mercado visível segundo os autores.

⁷² *Idem*.

Figura 9 - Volume de negócios *per capita* (em euros) por país europeu, 2016



Fonte: Ziegler, Shneor, Garvey, Wenzlaff, Yerlemou, Hao e Zhang (2018), *Expanding Horizons: The 3rd European Alternative Finance Industry Report* – tratamento AdC.

3.1.1. O financiamento colaborativo e as PME

As PME têm um papel importante para a criação de emprego e o crescimento económico. Contudo, o seu financiamento enfrenta dificuldades em termos de acesso e diversificação. A concessão de crédito às PME implica avaliar o risco do seu modelo de negócio e a sua situação financeira com recurso a informação específica e frequentemente não-estandardizada, o que, face aos montantes de financiamento concedidos, pode ser pouco atrativo para as instituições de crédito.

Adicionalmente, a regulação internacional⁷³ tende a penalizar a concessão de crédito a empresas de menor dimensão e maior risco, levando as instituições de crédito a reduzir a sua exposição às PME ou a requerer taxas de juro elevadas. Reconhecendo esta característica do mercado, muitos países têm implementado programas de garantias públicas, incentivos fiscais ou empréstimos através dos bancos estatais às PME, o que tem permitido que os bancos continuem a ser a principal fonte de financiamento das PME na maioria das economias desenvolvidas.

As empresas FinTech de financiamento colaborativo, pelo seu modelo de negócio com menores custos fixos e, por vezes, técnicas inovadoras de avaliação de crédito, alargaram as possibilidades de financiamento à disposição das PME, contribuindo para uma maior dinâmica concorrencial. Com efeito, o financiamento colaborativo de capital e por empréstimo assume relevância para *start-ups* e para as chamadas *scale-ups* (*i.e.*, empresas que já consolidaram a fase inicial e que pretendem expandir a sua capacidade). Muitas destas empresas têm necessidades de financiamento que já não podem ser supridas por uma rede de contactos informais ou financiamento inicial, mas para as quais o capital de risco não é ainda uma solução

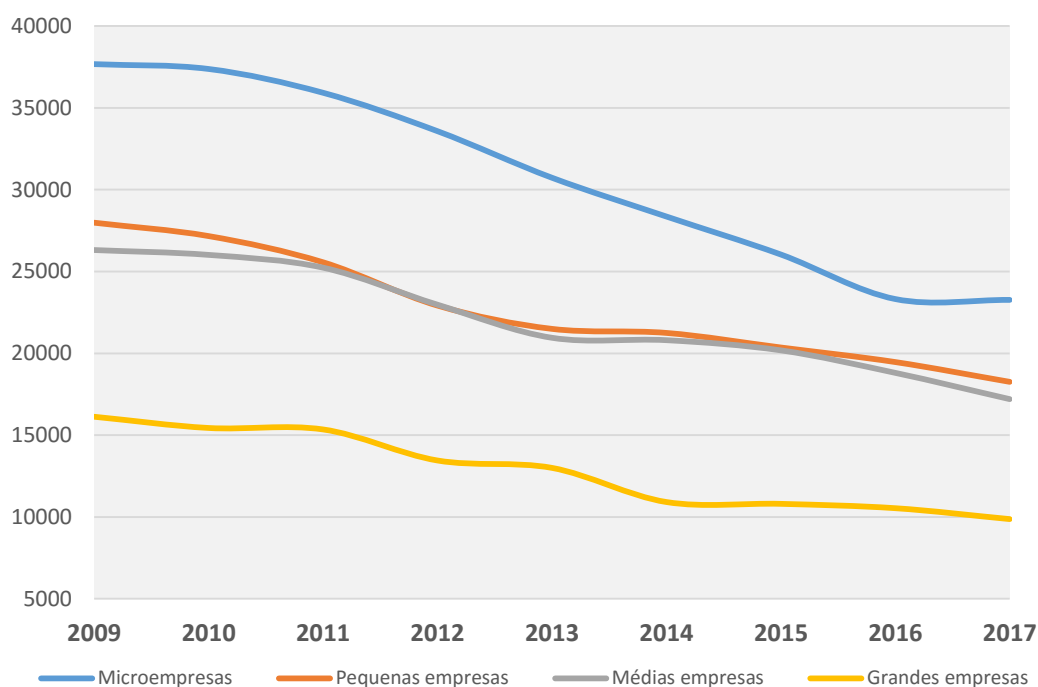
⁷³ Nomeadamente, as regras prudenciais constantes dos Acordos de Basileia III.

viável. Estas empresas recorrem frequentemente ao crédito bancário de curto-prazo em condições pouco competitivas.

No ano de 2016, 14.521 PME europeias angariaram aproximadamente 1.126 milhões de euros através de financiamento colaborativo, o que corresponde a um valor médio de 78 mil euros por financiamento⁷⁴. Do total, 94% tem origem nos modelos de empréstimo e capital, com os restantes 6% vindo dos modelos por recompensa ou donativo⁷⁵.

Em Portugal, os benefícios do financiamento colaborativo poderão ser potenciados pelo contexto em que o crédito às empresas não-financeiras está cerca de 40% abaixo dos níveis anteriores à crise iniciada em 2010 e em tendência descendente (*vide* Figura 10).

Figura 10 - Total dos empréstimos concedidos pelo setor financeiro a sociedades não financeiras, por dimensão (posição em fim de período em milhões de euros).



Fonte: Banco de Portugal - Tratamento AdC.

As fontes de crédito são hoje menos diversificadas do que antes da crise, tendo as microempresas mais de 90% do seu financiamento proveniente de uma mesma instituição financeira. Para as grandes empresas, o nível de diversificação é de cerca de 70%⁷⁶.

De acordo com dados da Comissão Europeia⁷⁷, as PME portuguesas são as quintas que mais frequentemente invocam o acesso ao financiamento como a sua maior preocupação⁷⁸. As PME portuguesas estão também ligeiramente abaixo da média europeia na percentagem de PME que recorrem ao crédito (22 vs. 26%), sendo que 7% das empresas não o faz por receio que o crédito não seja aprovado (média europeia de 5%).

⁷⁴ Ziegler et al (2018).

⁷⁵ *Idem*.

⁷⁶ Dados do Banco de Portugal, *Percentagem média de crédito concedido pela entidade do setor financeiro com maior peso no total de empréstimos concedidos a cada sociedade não financeira*.

⁷⁷ *Survey on the Access to Finance of Enterprises (SAFE)*, 2017.

⁷⁸ 10% das PME portuguesas, sendo a média europeia de 7%.

3.2. Enquadramento legal do financiamento colaborativo

O enquadramento legal das plataformas de financiamento colaborativo na Europa varia substancialmente de país para país, com regimes específicos em alguns países (como a Alemanha, a Espanha, a França, a Grécia, a Holanda, a Itália, a Lituânia, ou o Reino Unido) e a ausência de regulação em muitos outros.

Segundo o estudo de Ziegler et al. (2018)⁷⁹, a nível europeu, as plataformas mais descontentes com a regulação existente são as de financiamento colaborativo de capital (48% consideram-na excessiva ou desadequada), empréstimo a empresas (36%) e empréstimo a consumidores (27%). Pelo contrário, cerca de 70% das plataformas de financiamento colaborativo por donativo ou recompensa consideram que a regulação aplicável é apropriada.

Em Portugal, a atividade de financiamento colaborativo encontra-se regulada através da Lei n.º 3/2018, de 9 de fevereiro, que define o regime sancionatório aplicável ao desenvolvimento das atividades de financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo e através de donativo ou com recompensa. Este regime entrou em vigor no dia da sua publicação, sem a existência de um regime transitório, obrigando, assim, as entidades gestoras de plataformas de financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo a registarem-se junto da CMVM.

A lei em causa procede ainda à primeira alteração à Lei n.º 102/2015, de 24 de agosto, que define o regime jurídico aplicável ao financiamento colaborativo. Note-se, contudo, que no caso do financiamento por empréstimo e de capital, a efetivação do regime jurídico estava pendente de regulamento da CMVM, que estava por sua vez pendente do regime sancionatório. O regime sancionatório apenas entrou em vigor no dia da sua publicação, a 9 de fevereiro de 2018, pelo que só a partir desta data é que o enquadramento jurídico para aquelas modalidades entrou em vigor. O financiamento colaborativo está também abrangido pela Lei n.º 83/2017, de 18 de agosto, que estabelece medidas no combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo⁸⁰.

De acordo com o regime jurídico do financiamento colaborativo, este pode assumir as seguintes modalidades⁸¹:

- **Financiamento colaborativo através de donativo (*donation-based crowdfunding*)**, em que a entidade financiada recebe um donativo, com ou sem a entrega de contrapartida não pecuniária;
- **Financiamento colaborativo com recompensa (*reward-based crowdfunding*)**, com a prestação do produto ou serviço financiado como contrapartida;
- **Financiamento colaborativo de capital (*equity-based crowdfunding*)**, com a entrega de uma participação no capital social, na distribuição de dividendos ou na partilha de lucros como contrapartida;
- **Financiamento colaborativo por empréstimo (*business crowdlending* ou *peer-to-peer business lending*)**, com o pagamento de juros fixados no momento da angariação como contrapartida.

De acordo com o regime sancionatório *supra* referido, compete à:

- Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) regular as atividades de financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo;

⁷⁹ Vide nota de rodapé 71.

⁸⁰ Esta Lei procede à transposição das Diretivas 2015/849/UE, de 20 de maio de 2015, e 2016/2258/UE, de 6 de dezembro de 2016, ambas do Parlamento Europeu e do Conselho.

⁸¹ Conforme artigo 3.º, Lei n.º 102/2015, de 24 de agosto.

- Autoridade de Segurança Alimentar e Económica (ASAE) fiscalizar as atividades de financiamento colaborativo através de donativo ou com recompensa;
- Direção-Geral das Atividades Económicas (DGAE) proceder ao registo e publicação das plataformas de financiamento colaborativo através de donativo ou com recompensa.

As plataformas de financiamento colaborativo não podem: (i) fornecer aconselhamento ou recomendações quanto a investimentos; (ii) compensar os seus dirigentes ou trabalhadores pela oferta ou volume de vendas de produtos disponibilizados nos respetivos portais; e (iii) gerir fundos de investimento ou deter valores mobiliários⁸².

Aplicam-se, ainda, as seguintes restrições a todas as modalidades:

- Cada oferta apenas pode ser disponibilizada numa única plataforma;
- Os beneficiários do financiamento colaborativo devem comunicar às plataformas, para informação aos investidores, em relação a cada oferta:
 - Descrição da atividade ou produto a financiar e os fins do financiamento a angariar;
 - Montante e prazo da angariação;
 - Preço dos valores de cada unidade a subscrever ou a forma de determinação desse preço.

3.2.1. Financiamento colaborativo por donativo e recompensa

O estabelecimento de uma plataforma de financiamento colaborativo por donativo ou recompensa faz-se por via desmaterializada e segundo o estabelecido pela Portaria n.º 344/2015.

O regime jurídico aplicável a estas modalidades de financiamento define que cada oferta disponibilizada através das plataformas está sujeita a um limite máximo de angariação que não pode exceder 10 vezes o valor global da atividade a financiar⁸³.

As plataformas terão de estar registadas na DGAE⁸⁴ e as multas em caso de incumprimento podem chegar a 44 mil euros, no caso de pessoa coletiva, ou 3.750 euros, no caso de pessoa singular.

3.2.2. Financiamento colaborativo de capital e por empréstimo

O financiamento colaborativo de capital e por empréstimo está sujeito ao Regulamento da CMVM n.º 1/2016, de 5 de maio⁸⁵.

No que diz respeito ao acesso à atividade e registo, destacam-se:

- **Requisitos patrimoniais:** a entidade gestora da plataforma eletrónica deverá ter, pelo menos, um dos seguintes requisitos: (i) um capital social inicial de pelo menos 50 mil euros; (ii) um seguro de responsabilidade civil (ou outra garantia), que cubra as responsabilidades resultantes de negligência profissional e que tenha uma cobertura mínima de 1 milhão de euros por sinistro e, globalmente, 1,5 milhões de euros para todos os sinistros que ocorram durante um ano; (iii) uma combinação dos requisitos (i) e (ii) desde que resulte num grau de proteção equivalente ao conferido por qualquer um dos referidos requisitos.

⁸² Conforme artigo 5.º da Lei n.º 102/2015, de 24 de agosto.

⁸³ Conforme artigo 13.º da Lei n.º 102/2015, de 24 de agosto.

⁸⁴ Com o regime sancionatório, as plataformas de financiamento colaborativo através de donativo ou com recompensa passaram a comunicar o início da sua atividade à DGAE, ao contrário da Direção Geral do Consumidor.

⁸⁵ Este Regulamento entrou em vigor no dia 10 de fevereiro de 2018, um dia após a publicação em Diário da República da Lei n.º 3/2018, de 9 de fevereiro.

- **Regime de autorização:** o registo prévio da entidade gestora das plataformas deverá ser feito junto da CMVM, que o deverá conceder no prazo máximo de 30 dias úteis contados desde a data de receção dos elementos necessários. A plataforma deverá iniciar atividade no prazo de 12 meses após o registo.

No que diz respeito às disposições relativas à organização interna e normas de conduta da plataforma, destacam-se:

- **Organização e gestão prudente:** a entidade deverá ter políticas e procedimentos que regulem aspetos como a prevenção de fraude e de branqueamento de capitais e do financiamento ao terrorismo, o tratamento de reclamações e os sistemas de segurança.
- **Limites ao investimento:** os investidores, enquanto pessoas singulares com um rendimento anual igual ou superior a 70 mil euros, não podem ultrapassar os 3 mil euros por oferta e 10 mil euros no total dos seus investimentos através do financiamento colaborativo num período de 12 meses. Estes limites não se aplicam às pessoas coletivas ou investidores qualificados nos termos do Código de Valores Mobiliários.
- **Deveres de informação:** a plataforma deverá disponibilizar toda a informação para a tomada de decisão de investimento, incluindo, por exemplo, informação sobre as ofertas em curso, informação histórica sobre os projetos financiados, preçário e informação sobre procedimentos de proteção de investidores.

Quanto às ofertas de investimento, destacam-se as seguintes disposições:

- **Deveres de informação:** o beneficiário do investimento colaborativo deverá disponibilizar um documento, não sujeito a aprovação pelas autoridades competentes, contendo as “informações fundamentais destinadas aos investidores de financiamento colaborativo” (IFIFC). Este documento deverá ser entregue gratuitamente ao investidor previamente à aceitação de qualquer oferta, **alertando os potenciais investidores dos riscos do investimento**, da sua não cobertura por um fundo de garantia de depósitos ou garantias de indemnização a investidores, assim como da inexistência de um mercado secundário para os contratos de empréstimo ou valores mobiliários que resultam de financiamento colaborativo.
- **Limite das ofertas:** o limite máximo de angariação por oferta é de 1 milhão de euros por cada período de 12 meses, podendo este limite ser alcançado através de uma única oferta ou de um conjunto de ofertas a terem lugar na UE. Isto é, uma oferta financiada por uma plataforma de financiamento colaborativo registada em Portugal não poderá ser submetida para financiamento noutras plataformas da UE uma vez atingido o limite de 1 milhão de euros. Este limite ascende a 5 milhões de euros se a oferta for de subscrição exclusiva por pessoas coletivas e investidores com rendimento anual igual ou superior a 70 mil euros.
- **Eventuais ações publicitárias** devem indicar de forma explícita o risco de perda total e a existência do IFIFC. Pressupõe-se a inexistência de restrições à publicidade a ofertas específicas.
- **A realização do investimento terá de ser feito por intermédio de um prestador de serviços de pagamento** (*v.g.*, uma instituição de pagamentos ou uma instituição de crédito).

Adicionalmente, as entidades gestoras de plataformas devem assegurar que os respetivos titulares, membros do órgão de administração ou gestão, dirigentes e trabalhadores não participam das ofertas disponibilizadas nas plataformas geridas por estas entidades⁸⁶.

⁸⁶ *Cfr.*, n.º2 do artigo 11.º (conflito de interesses) do Regulamento n.º1/2016 da CMVM.

As entidades nestes modelos de financiamento colaborativo terão de estar registadas na CMVM e as multas em caso de incumprimento podem chegar a 1 milhão de euros. Uma plataforma de financiamento colaborativo por empréstimo e/ou capital com sede noutro país, mas que visa operar em Portugal (*i.e.*, através de financiamento de empresas com sede em Portugal ou via investidores em Portugal), terá de cumprir com esta legislação.

3.2.3. Projeto de harmonização europeia para o financiamento colaborativo de capital e por empréstimo

A Comissão Europeia publicou, no dia 8 de Março de 2018, um Plano de Ação FinTech⁸⁷ com vista a tornar as regras da UE mais alinhadas com a rápida evolução tecnológica no setor financeiro. Esta iniciativa visa ainda recomendar um conjunto de medidas, de forma a fomentar o desenvolvimento de modelos de negócio inovadores e a adoção de novas tecnologias no setor financeiro.

O Plano de Ação FinTech contém uma proposta de regulamento da União para os serviços de financiamento colaborativo às empresas, que tem ainda de ser adotada pelo Parlamento Europeu e pelo Conselho.⁸⁸ Esta proposta faz parte de um pacote de medidas mais alargadas que visam aprofundar o mercado único de capitais. O regulamento propõe a criação de uma licença de prestadores europeus de serviços de financiamento colaborativo às empresas (*European Crowdfunding Service Provider*).

A necessidade de um regime harmonizado que fizesse face à fragmentação da legislação a nível europeu tinha vindo ser a identificada por muitos *stakeholders* do setor e pela própria Comissão Europeia. Esta fragmentação foi identificada como sendo penalizadora em termos dos custos regulatórios e operacionais das plataformas, constituindo uma barreira considerável à expansão das atividades de financiamento colaborativo na UE.

O financiamento colaborativo por donativo e recompensa não é abrangido por esta proposta de regulamento, uma vez que o principal objetivo da proposta passa por aumentar a facilidade de as plataformas expandirem a sua atividade no financiamento às PME. Por razões análogas, a proposta também não cobre o financiamento por empréstimo a consumidores (crédito pessoal ou crédito à habitação, por exemplo), que está abrangido por outra legislação europeia. De entre os financiamentos de capital ou por empréstimo, apenas os projetos de investimento que dão origem a valores mobiliários transferíveis (participações no capital social e contratos de empréstimo) são abrangidos pela proposta de regulamento.

Esta proposta de regulamento visa estabelecer um regime voluntário de inclusão (*opt-in*) para plataformas que queiram usufruir de um regime harmonizado com direitos de passaporte definidos à escala europeia. As plataformas de financiamento colaborativo terão de escolher se pretendem prestar serviços de acordo com a legislação nacional ou de acordo com o regulamento proposto, que abrange a prestação de serviços onde a plataforma está sediada e em toda a UE. O regime regulatório proposto para o financiamento colaborativo à escala europeia não revoga os regimes nacionais (como o da CMVM) ou as licenças concedidas ao abrigo de outra regulação europeia (como a DMIF2, a DSP2 ou a Diretiva dos Gestores de Fundos de Investimento Alternativos).

A Comissão Europeia estima que 2020 será o primeiro ano em que este regime de autorização estará plenamente operacional. A harmonização das condições regulatórias visa prosseguir um mercado de financiamento colaborativo à escala europeia, que poderá reduzir os encargos administrativos e financeiros da atividade e contribuir para uma igualdade de condições de concorrência entre os diversos prestadores de serviços na UE. A Comissão Europeia advoga uma

⁸⁷ COM(2018) 109 final - *FinTech Action plan: For a more competitive and innovative European financial sector.*

⁸⁸ COM(2018) 113 final - *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business.*

abordagem à tecnologia financeira orientada para a inovação e para um ambiente regulatório favorável à introdução de novos serviços, produtos e soluções financeiras.

De seguida, apresentam-se os pontos principais da proposta de regulamento a aplicar aos prestadores de serviços de financiamento colaborativo às empresas:

- **A autorização é concedida pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA)⁸⁹**, que deverá manter um registo público atualizado de todas as plataformas de financiamento colaborativo a operar na Europa sob este regime. O processo deve ser célere: a ESMA tem 20 dias para aferir a completude do pedido após a sua receção, dando a resposta final até 2 meses após a receção de um pedido completo. A autorização é válida para toda a UE, não podendo os Estados-Membros requerer a presença física das plataformas no seu território para aí prestarem serviços. A ESMA supervisiona as plataformas e aplica o regime sancionatório, cujas multas podem ir até 5% do volume de negócios anual da plataforma. A ESMA pode delegar tarefas de supervisão às autoridades competentes nacionais (a CMVM, no caso português).
- **O valor máximo para cada oferta (projeto a ser financiado) é de 1 milhão de euros**, o que corresponde ao limite previsto no Regulamento (EU) 2017/1129 para elaboração de prospeto. **Contudo, não existem limites individuais ao investimento.**
- **As plataformas não podem conceder ou receber qualquer benefício para orientar os investidores** para ofertas específicas, nem podem deter participações nas ofertas publicitadas na sua plataforma. Os seus *stakeholders* (acionistas com mais de 20% de capital ou direitos de voto, gestores e colaboradores) não podem ser clientes da plataforma.
- **O processamento de fluxos financeiros terá de ser feito por intermédio de um prestador de serviços de pagamento** na aceção do artigo 1.º, n.º 1 da DSP2, podendo, para o efeito, a própria plataforma ser um prestador de serviços desta natureza nos termos da DSP2, recorrer a uma entidade terceira ou estabelecer e manter mecanismos para assegurar que os promotores de projetos apenas aceitam ofertas de financiamento ou de financiamento colaborativo, ou qualquer pagamento, por intermédio de um prestador de serviços de pagamento na aceção da DSP2.
- As plataformas elaboram uma **Ficha de informação de investimento fundamental** (*Key investment information sheet*), não sujeita a aprovação pelas autoridades competentes, que **alerta os investidores dos potenciais riscos do investimento** e que o mesmo não está coberto por um fundo de garantia de depósitos ou garantias de indemnização a investidores. Os investidores devem ser sujeitos a um teste de entrada para aferição da sua literacia financeira e tolerância às perdas. Os investidores serão avisados sempre que se considere que este tipo de investimento é inapropriado para eles; contudo, os investidores não poderão ser impedidos de investir através de plataformas de financiamento colaborativo.
- **A proposta de regulamento permite a existência de quadros informativos** (*bulletin boards*), em que os investidores dos projetos financiados podem vender e comprar os acordos de empréstimo e os valores mobiliários (participações de capital) numa lógica de mercado secundário. Contudo, as plataformas de financiamento colaborativo devem informar os investidores de que este quadro informativo não se trata de uma

⁸⁹ A ESMA (*i.e.*, *European Securities and Markets Authority*) é uma autoridade europeia independente, cujo objetivo é reforçar a proteção dos investidores e promover a estabilidade e o bom funcionamento dos mercados financeiros.

plataforma de negociação operada pela plataforma de financiamento colaborativo e que a compra e venda é da responsabilidade exclusiva dos investidores.

- **Em eventuais campanhas de marketing, as plataformas não se podem focar em nenhuma oferta específica que disponibilizem nesse momento.** As autoridades nacionais competentes de cada Estado-Membro deverão manter bases de dados sobre os enquadramentos jurídico e regulatório aplicáveis no seu território no que diz respeito às comunicações de *marketing* das plataformas, para que as plataformas não infrinjam a legislação nacional na publicidade às suas ofertas.

3.3. Barreiras à entrada e à expansão de operadores FinTech de financiamento colaborativo

Os novos entrantes FinTech de financiamento colaborativo enfrentam um conjunto de barreiras à entrada e à expansão no mercado que podem ser de natureza regulatória (v.g., limites ao investimento) ou não-regulatória, como sejam as barreiras associadas ao comportamento dos consumidores (v.g., falta de confiança).

3.3.1. Barreiras regulatórias à entrada de operadores FinTech

No atual contexto, importa desde logo salientar que apenas recentemente a regulamentação aplicável ao financiamento colaborativo entrou em vigor com a aprovação do regime sancionatório, em fevereiro de 2018. Com efeito, apesar de aprovado, o regulamento da CMVM não estava efetivamente implementado. Como foi referido pela maioria dos *stakeholders* nas interações com a AdC, o arrastar de uma situação de incerteza jurídica poderá ter constituído um desincentivo à entrada e condicionado a evolução do ecossistema de financiamento colaborativo em Portugal. Dada a importância do financiamento colaborativo enquanto forma alternativa de financiamento a PME e consumidores com acesso mais restrito ao capital e ao crédito, importa garantir que o regime regulatório seja proporcional e que confira certeza jurídica às partes intervenientes.

Fragmentação da regulação a nível europeu

A fragmentação regulatória a nível europeu e a inexistência de um verdadeiro mercado interno representam uma barreira à expansão do financiamento colaborativo por capital e empréstimo. Esta barreira será tanto mais severa quanto mais pequeno for o mercado do Estado-Membro onde a plataforma está registada, e quanto mais especializado for o tipo de projetos que a plataforma promove.

A heterogeneidade na aceitação de licenças para operar nos diferentes Estados-Membros para prestação de serviços de financiamento colaborativo implica que uma plataforma de financiamento colaborativo tenha de ajustar o seu modelo de negócio e requerer uma licença para diferentes jurisdições, quando tal é necessário⁹⁰. Estas licenças poderão ser específicas para o financiamento colaborativo (como em Portugal) ou setoriais (como sejam as licenças DMIF).

Alguns *stakeholders* com quem a AdC reuniu apontaram a falta de harmonização e a imposição do regime de financiamento colaborativo específico em alguns Estados-Membros como uma barreira à expansão devido aos maiores custos e incerteza regulatória. Por outro lado, atendendo à menor dimensão e complexidade do negócio de financiamento colaborativo, as exigências associadas à utilização de uma licença DMIF (v.g., destinada a empresas de investimento) para a prestação de serviços de financiamento colaborativo poderão ser desproporcionais à atividade em causa.

A existência de um enquadramento europeu e de uma licença de prestadores europeus de serviços de financiamento colaborativo às empresas, a ser conferido em alternativa aos

⁹⁰ European Crowdfunding Network (2017).

regimes nacionais, poderia reduzir os custos de entrada no mercado uma vez que as plataformas teriam de requerer uma única licença e reportar a um único regulador (a ESMA). Adicionalmente, uma licença obtida através de um regime europeu específico ao financiamento colaborativo é passível de ter menores custos associados face a uma licença obtida via outros regimes regulatórios (v.g., DMIF).

Contudo, a eventual existência de dois regimes regulatórios em Portugal poderá introduzir incerteza jurídica, dadas as diferenças das disposições regulatórias, como seja, ao nível dos limites ao investimento. Ainda que os dois regimes possam servir empresas FinTech com diferentes objetos e modelos de negócio, do ponto de vista dos investidores esta duplicidade poderá configurar uma situação de incerteza jurídica passível de desencorajar a canalização de fundos para o setor. A título ilustrativo, para além da diferença ao nível dos limites ao investimento, a proposta de regulamento relativo aos prestadores europeus de serviços de financiamento colaborativo às empresas permite aos titulares da plataforma com menos de 20% de capital ou direitos de voto investirem nas empresas/projetos da própria plataforma; ao contrário do Regulamento da CMVM que não permite aos titulares da plataforma participarem nas ofertas.

Neste momento, o enquadramento regulatório em vigor em Portugal não garante direitos de prestação de serviços às empresas FinTech de financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo estrangeiras. Uma empresa que queira prestar os seus serviços em Portugal tem de requerer licença junto da CMVM, o que poderá restringir a entrada de plataformas no mercado nacional e manter as instituições financeiras incumbentes em vantagem competitiva. Por outro lado, a ausência de direitos de passaporte a nível europeu poderá impedir a expansão de plataformas sediadas em Portugal para o restante mercado interno europeu. Alguns *stakeholders* referiram ainda a reduzida dimensão do mercado português como insuficiente para atrair plataformas sediadas noutros Estados-Membros, dada a relevância da escala, em particular nas modalidades de capital e por empréstimo.

Regime do financiamento colaborativo por donativo ou recompensa

O regime jurídico do financiamento colaborativo por donativo ou recompensa parece, em geral, proporcional aos riscos da atividade. As perspetivas transmitidas pelos *stakeholders* à AdC foram também nesse sentido.

Existem, contudo, alguns pontos na regulamentação que se justifica destacar, como seja, o limite de angariação⁹¹. Note-se, contudo, que os *stakeholders* com quem a AdC se reuniu não consideraram o limite de angariação restritivo, dado o atual volume total do mercado nacional deste tipo de financiamento.

Por outro lado, a obrigação de “identificação completa”⁹² dos apoiantes dos projetos afigure-se pouco clara na medida em que os elementos de identificação não são definidos na lei em causa. Sem prejuízo de preocupações com o branqueamento de capitais ou o financiamento do terrorismo, esta obrigação é potencialmente desproporcional tendo em conta os montantes tendencialmente reduzidos das contribuições individuais no financiamento colaborativo por donativo ou recompensa. A recolha extensiva de dados dos apoiantes ou investidores para efeitos de “identificação completa” é passível de desencorajar o seu apoio ou investimento, constituindo uma barreira regulatória à expansão desta modalidade. As

⁹¹ *I.e.*, a angariação não pode exceder 10 vezes o valor global do projeto a financiar.

⁹² A Lei n.º 83/2017, de 18 de agosto, estipula que as plataformas de financiamento colaborativo por donativo ou recompensa devem registar a identificação completa dos beneficiários e dos apoiantes, bem como dos montantes dos apoios concedidos por apoiante e por operação. Estes elementos devem ser conservados em suporte duradouro por um período de 5 anos.

perspetivas transmitidas pelos *stakeholders* à AdC, no âmbito das reuniões bilaterais, identificaram também este aspeto como sendo um requisito regulatório desproporcional.

Regime do financiamento colaborativo de capital e por empréstimo

No que diz respeito ao financiamento colaborativo de capital ou por empréstimo, identificaram-se barreiras à entrada e à expansão associadas ao enquadramento regulamentar da atividade, nomeadamente ao Regulamento da CMVM n.º 1/2016, de 5 de maio, bem como ao respetivo regime sancionatório *supra* descrito.

Os *stakeholders* da atividade do financiamento colaborativo, em particular os operadores das plataformas com quem a AdC reuniu, consideram os limites aos investidores⁹³ uma barreira regulatória, passível de desencorajar a entrada e limitar a expansão da atividade. Estes limites aplicam-se às pessoas singulares com rendimento anual inferior a 70 mil euros, que constituem a larga maioria da população. Note-se que, em 2015, apenas 34.030 agregados familiares (0,67% do total) auferiam um rendimento bruto anual superior a 100.000 euros⁹⁴. Note-se ainda que, na definição dos limites ao investimento, o rendimento anual das pessoas singulares não pode ser substituído ou complementado pelo património financeiro, intensificando os potenciais efeitos negativos à entrada e expansão desta atividade.

Os *stakeholders* indicaram ainda que a existência de limites é passível de ter um efeito dissuasor sobre os investidores. Adicionalmente, com vista a assegurar o cumprimento dos limites de investimento, as pessoas singulares com rendimento anual inferior a 70 mil euros têm de indicar às plataformas o montante global já investido em ofertas em plataformas de financiamento colaborativo nos últimos 12 meses para cada investimento que um particular efetue e independentemente do respetivo valor⁹⁵.

Note-se ainda que estes limites incidem tanto sobre investimento em plataformas de financiamento colaborativo sediadas em Portugal como no estrangeiro, podendo intensificar o efeito dissuasor sobre os investidores no financiamento colaborativo em Portugal. Acresce que os limites ao investimento não são usuais noutro tipo de atividades de financiamento ou de investimento, designadamente por intermédio de instituições crédito ou corretoras, criando assim uma perceção de risco agravada no que respetiva à atividade de financiamento colaborativo. Adicionalmente, tais limites não existem no âmbito da proposta de Regulamento da União para os serviços de financiamento colaborativo às empresas acima referida.

Alguns *stakeholders* indicaram ainda que o limite por atividade ou produto, no valor de 1 milhão de euros no período de 12 meses, poderá restringir o acesso ao financiamento colaborativo por parte de empresas de maior dimensão. Contudo, este limite é o valor a partir do qual o gestor da oferta fica obrigado a elaborar um prospeto, à luz da legislação europeia⁹⁶.

Adicionalmente, alguns *stakeholders* consideram que seria importante que as empresas FinTech de financiamento colaborativo por empréstimo viessem a ter acesso e a reportar à Central de Responsabilidades de Crédito (CRC)⁹⁷. O acesso e o reporte à CRC é uma ferramenta fundamental para a avaliação do risco na concessão de crédito em Portugal. A CRC é um sistema gerido pelo Banco de Portugal que centraliza e difunde a informação reportada pelas entidades

⁹³ *I.e.*, 3 mil euros por oferta e 10 mil euros no total investido via plataformas de financiamento colaborativo.

⁹⁴ Dados da Autoridade Tributária/Ministério das Finanças, via PORDATA.

⁹⁵ Ainda que tal informação possa ser prestada de forma simplificada e desmaterializada, compatível com o ambiente digital, importa ademais salvaguardar que não inviabiliza a possibilidade de recurso a mecanismos que fomentem a automatização e diversificação de ofertas de investimento através de plataformas, para diminuição do risco dos investidores, como o denominado “*automatic bid*”, mediante o cumprimento de critérios previamente definidos pelos investidores.

⁹⁶ Regulamento (UE) 2017/1129.

⁹⁷ A CRC encontra-se regulamentada pelo Decreto-Lei n.º 204/2008, de 14 de outubro, e pela Instrução do Banco de Portugal n.º 21/2008. A CRC dispõe da Autorização n.º 4241/2011, de 27 de abril, concedida pela Comissão Nacional de Proteção de Dados, nos termos da Lei n.º 67/98, de 26 de outubro.

de crédito que nela participam sobre o endividamento dos consumidores. A CRC está apenas disponível às entidades supervisionadas pelo Banco de Portugal que exerçam funções de crédito ou atividade relacionada. Neste sentido, as plataformas de financiamento colaborativo por empréstimo supervisionadas pela CMVM não terão, à partida, acesso a este instrumento. A ausência deste acesso e reporte representa uma barreira à expansão do negócio, na medida em que as plataformas têm acesso a um menor nível de informação na avaliação do risco de crédito, colocando as empresas de financiamento colaborativo em desvantagem face às instituições de crédito. Por outro lado, a impossibilidade de reportar à CRC poderá afetar os incentivos a que os tomadores de empréstimo estarão sujeitos no cumprimento das suas obrigações.

3.3.2. Barreiras associadas ao comportamento dos consumidores

Uma barreira que as empresas FinTech de financiamento colaborativo enfrentam é a falta de confiança neste tipo de atividade. A este respeito, importa garantir que os investidores e os gestores de projetos a financiar conheçam os seus direitos e deveres.

Os deveres de informação, transparência e de idoneidade, previstos tanto na legislação nacional em vigor como na proposta de Regulamento da Comissão Europeia para o financiamento colaborativo, poderão reduzir a assimetria de informação e reforçar a confiança no financiamento colaborativo. Adicionalmente, a obrigatoriedade do processamento dos fluxos financeiros por uma instituição de pagamentos autorizada (a própria plataforma de financiamento colaborativo ou uma instituição terceira), prevista também em ambos os regimes, visa aumentar a segurança, minimizando os riscos operacionais, de branqueamento de capitais e financiamento ao terrorismo e poderá reforçar a confiança no financiamento colaborativo.

Refira-se ainda que, no caso do financiamento colaborativo por donativo e recompensa, a lista das plataformas de financiamento colaborativo era, à data de publicação do presente *Issues Paper*, divulgada no Portal do Consumidor⁹⁸. Esta divulgação visa promover a transparência e fortalecer a confiança dos consumidores.

A par de falta de confiança, persiste em Portugal uma reduzida literacia financeira passível de dificultar a expansão do financiamento colaborativo. Importa referir que o Plano Nacional de Formação Financeira, que se aplica ao setor financeiro e que visa melhorar os conhecimentos financeiros da população portuguesa, é omissivo relativamente a este tipo de financiamento.

Adicionalmente, os consumidores portugueses caracterizam-se pela sua elevada aversão ao risco⁹⁹, persistindo, em Portugal, um ecossistema com níveis reduzidos de capital de risco e um reduzido número de *business angels*¹⁰⁰.

Algumas das barreiras regulatórias e não regulatórias *supra* referidas foram também identificadas no estudo sobre FinTech da Autoridade da Concorrência do Canadá (Caixa 8), que desenvolveu uma avaliação das barreiras à entrada e à expansão deste tipo de serviço.

⁹⁸ Disponível em <http://www.consumidor.gov.pt/financiamento-colaborativo.aspx>.

⁹⁹ A evidência de Falk et al. (2017) substancia esta observação, sendo Portugal, de uma amostra de 76 países, aquele onde os indivíduos apresentam maior aversão ao risco. Fonte: Falk, A., Becker, A., Dohmen, T., Enke, B., Huffman, D. B., & Sunde, U. (2017). "Global Evidence on Economic Preferences" *National Bureau of Economic Research*, (No. w23943).

¹⁰⁰ Segundo o IAPMEI, os *Business Angels* são "investidores individuais, normalmente empresários ou diretores de empresas, que investem o seu capital, conhecimentos e experiência em projetos promovidos por empreendedores, que se encontram em início de atividade ou em fases críticas de crescimento". <https://www.iapmei.pt/PRODUTOS-E-SERVICOS/Empreendedorismo-Inovacao/Empreendedorismo/Apoios-e-Incentivos/Business-Angels.aspx>.

Caixa 8. Barreiras ao financiamento colaborativo identificadas pela autoridade da concorrência do Canadá

O estudo publicado em dezembro de 2017 pela autoridade da concorrência do Canadá sobre FinTech (*Competition Bureau Canada, 2017*) debruçou-se, entre outros aspetos, sobre as condições de entrada no mercado do financiamento colaborativo.

As barreiras não regulatórias identificadas dizem respeito à **baixa adesão dos consumidores às atividades de financiamento colaborativo** devido à confiança dos consumidores no sistema bancário e à falta de confiança nas plataformas de financiamento colaborativo. O estudo conclui que a falta de confiança no financiamento colaborativo poderá ser ultrapassada com a criação de um enquadramento regulatório e a consequente diminuição da incerteza jurídica.

A principal barreira regulatória ao financiamento colaborativo identificada pela autoridade da concorrência do Canadá diz respeito à **fragmentação da regulação** no contexto canadiano. Tal como na UE, a regulamentação aplicável difere substancialmente entre as províncias canadianas.

Foi ainda identificada a **desproporcionalidade dos requisitos quanto ao tipo de atividade**, tais como a obrigação de elaboração de prospetos informativos detalhados para linhas de crédito de baixo valor.

3.4. Recomendações da AdC para o financiamento colaborativo

Na sequência das barreiras à entrada e à expansão identificadas, a AdC desenvolve um conjunto de recomendações no sentido de as mitigar.

A promoção da certeza jurídica

Dada a importância do financiamento colaborativo enquanto forma alternativa de financiamento de PME e consumidores com acesso mais restrito ao capital, importa garantir que o regime regulatório seja proporcional e que confira certeza jurídica às partes intervenientes.

Neste sentido, recomenda-se à CMVM que disponibilize informação sobre a proposta de regulamento europeu para os serviços de financiamento colaborativo e como se poderá relacionar com o regime jurídico e sancionatório nacional, tendo em consideração a importância da harmonização regulatória e da redução da incerteza jurídica na promoção da concorrência.

A proporcionalidade dos requisitos regulatórios

Recomenda-se que se avalie a necessidade, adequabilidade e proporcionalidade dos limites ao investimento de financiamento colaborativo de capital e por empréstimo, nomeadamente atendendo, por um lado, ao objetivo de política pública que prosseguem e, por outro, ao impacto em termos de efeito de dissuasão do investimento, ponderando-se a respetiva eliminação.

Recomenda-se, ainda, que se pondere a objetividade e a proporcionalidade dos requisitos de identificação completa dos apoiantes dos projetos no financiamento colaborativo por donativo e recompensa, dado o seu efeito de dissuasão nos potenciais apoiantes dos projetos.

Harmonização regulatória a nível europeu

Considera-se **relevante ponderar a inclusão, na regulamentação nacional, de direitos de prestação de serviços para plataformas de financiamento colaborativo de capital e por empréstimo, sediadas noutros Estados-Membros**, passível de contribuir para a entrada e a expansão de plataformas no mercado português.

Acesso à Central de Responsabilidade de Crédito do Banco de Portugal

Recomenda-se que se pondere conceder o acesso e reporte à CRC das empresas FinTech de financiamento colaborativo por empréstimo (que concedem crédito). O acesso e o reporte à CRC é uma ferramenta fundamental para a avaliação do risco na concessão de crédito em

Portugal que está apenas disponível às entidades supervisionadas pelo Banco de Portugal que exerçam funções de crédito ou atividade relacionada. Com efeito, as plataformas de financiamento colaborativo por empréstimo supervisionadas pela CMVM não terão, à partida, acesso a este instrumento. Este acesso permitiria às empresas FinTech de financiamento colaborativo concorrer mais efetivamente com as instituições incumbentes, assim como contribuir para que a CRC abranja uma modalidade de concessão de crédito emergente, assim contribuindo para a redução do risco de seleção adversa.

Promoção da literacia financeira relativa ao financiamento colaborativo

No que diz respeito à necessidade de atenuar as barreiras não regulatórias associadas à falta de confiança do financiamento colaborativo, recomenda-se a inclusão de informação sobre o financiamento colaborativo no sítio de internet de divulgação do Plano Nacional de Formação Financeira¹⁰¹, bem como o redirecionamento para o sítio de internet do Portal do Consumidor, onde é divulgada a lista das plataformas de financiamento colaborativo de donativo e por recompensa, assim como para o sítio de internet da CMVM relativo às plataformas de financiamento colaborativo de capital e por empréstimo.

Caixa 9. Recomendações da AdC para o financiamento colaborativo

Os operadores FinTech de financiamento colaborativo enfrentam um conjunto de barreiras à entrada e à expansão no mercado que podem ser de natureza regulatória ou não-regulatória. Com o intuito de promover a inovação e a concorrência no financiamento colaborativo, em Portugal, a AdC faz as seguintes recomendações:

Recomendação 1: Na medida em que o regime regulatório se pretende proporcional e que confira certeza jurídica às partes intervenientes, recomenda-se à **CMVM** que disponibilize informação sobre a proposta de regulamento europeu dos serviços de financiamento colaborativo de capital e por empréstimo, esclarecendo a forma como tal proposta se poderá vir a relacionar com o regime jurídico e sancionatório nacional.

Recomendação 2: Atento o potencial impacto dissuasor dos limites ao investimento, recomenda-se à **CMVM** que, atendendo aos objetivos de política pública que se pretendem prosseguir, avalie a necessidade, adequabilidade e proporcionalidade dos limites ao investimento de financiamento colaborativo de capital e por empréstimo ponderando a respetiva eliminação.

Recomendação 3: No mesmo sentido, dado o potencial efeito de dissuasão nos apoiantes dos projetos, recomenda-se ao **Governo e às entidades competentes** que ponderem e avaliem a objetividade e a proporcionalidade dos requisitos de identificação completa dos apoiantes dos projetos no financiamento colaborativo por donativo ou recompensa.

Recomendação 4: Dado que o acesso e o reporte à Central de Responsabilidades de Crédito (CRC) é uma ferramenta fundamental para a avaliação do risco na concessão de crédito em Portugal, recomenda-se que o **Banco de Portugal** conceda o acesso e o reporte à CRC aos novos entrantes FinTech de financiamento colaborativo por empréstimo, que concedam crédito.

Recomendação 5: No sentido de promover a informação sobre financiamento colaborativo, recomenda-se ao **Governo e às entidades competentes** a inclusão de informação sobre este tipo de serviço no sítio de internet de divulgação do Plano Nacional de Formação Financeira, incluindo o redirecionamento para o sítio de internet do Portal do Consumidor e para o sítio de internet da CMVM.

Recomendação 6: No sentido de promover as condições de entrada e expansão de plataformas no mercado português, recomenda-se à **CMVM** que pondere e avalie a inclusão, na regulamentação nacional, da possibilidade de se conceder direitos de prestação de serviços, em Portugal, a plataformas de financiamento colaborativo de capital e por empréstimo sediadas noutros Estados-Membros (nomeadamente, as que detenham licença DMIF, pelo menos para as atividades abrangidas por essa legislação).

¹⁰¹ Disponível em <https://www.todoscontam.pt/>.

4. OUTRAS APLICAÇÕES DA INOVAÇÃO TECNOLÓGICA NO SETOR FINANCEIRO

4.1. As novas tecnologias no setor dos seguros - InsurTech

A entrada de novas empresas com serviços tecnologicamente avançados não se aplica somente aos serviços de pagamento e financiamento colaborativo, mas também ao setor dos seguros (InsurTech), através da incorporação de inovação tecnológica em termos de serviços/produtos ou de modelos de negócio.

A tendência da inovação tecnológica no setor dos seguros vai no sentido de (i) introduzir uma maior personalização dos produtos para os clientes e de (ii) combinar o canal de distribuição físico com o digital. Neste contexto, os termos *big data* e *Internet of Things* (IoT), que se relacionam com a recolha e tratamento de elevados volumes de dados com vista à identificação de padrões, assumem um papel relevante no setor dos seguros, tendo em consideração a natureza do setor, assente no tratamento probabilístico e na capacidade de previsão de eventos futuros.

A título ilustrativo, refira-se como exemplo de IoT, a aplicação de dispositivos telemáticos¹⁰² (*telematics*) em automóveis de modo a medir o perfil de condução e introduzir elementos específicos a cada indivíduo na avaliação de risco em apólices de seguros. Estes dispositivos podem também fornecer informação aos próprios consumidores com vista a reduzir a sinistralidade rodoviária, *v.g.*, através de alertas dados em tempo real via tecnologia móvel no sentido de evitar determinado local com condições climatéricas adversas. As empresas de seguros podem ainda utilizar este tipo de dispositivos e dados individualizados na prevenção de fraude.

As novas tecnologias InsurTech têm aplicações ao longo da cadeia de valor do setor dos seguros, passíveis de contribuir para um aumento da dinâmica concorrencial em diferentes segmentos da cadeia de valor. A título ilustrativo, os dispositivos IoT aplicados a seguros automóvel estão diretamente relacionados com avaliação de risco, enquanto a mediação digital está presente no canal de distribuição. A Tabela 1 ilustra uma possível categorização de diferentes tecnologias InsurTech.

¹⁰² Simplisticamente, a telemática trata-se da comunicação à distância de um ou mais conjunto de serviços informáticos fornecidos através de uma rede de telecomunicações.

Tabela 1 - Categorização das tecnologias InsurTech

Categorias	Descrição
Comparadores (<i>comparators</i>)	Permitem a comparação <i>online</i> entre diversos seguros e prestadores de serviços de seguros
Mediação digital de seguros (<i>digital brokers</i>)	Mediação de seguros através de portais <i>online</i> ou de aplicações (<i>apps</i>) de telemóvel
<i>Insurance cross sellers</i>	Oferta de apólices de seguros enquanto produtos complementares
Seguros <i>peer-to-peer</i>	Permitem assegurar os riscos de cada membro de um dado grupo, tendo por base conceitos de reciprocidade e seguros em cadeia (<i>v.g.</i> , a InsurTech <i>Friendsurance</i>)
<i>On-demand insurance</i>	Permitem a cobertura de um dado equipamento (<i>v.g.</i> , máquina fotográfica) para um determinado período de tempo
Seguradores digitais	Oferecem seguros que são apenas disponíveis no canal digital
<i>Big data analytics</i> e <i>software de seguros</i>	Oferecem soluções de <i>software</i> de seguros
<i>Internet of Things (IoT)</i>	Disponibilizam recolha e tratamento de dados através de dispositivos inteligentes (<i>smart devices</i>)
<i>Smart contracts</i> e <i>blockchain</i>	Permitem soluções digitais para transações de contratos de seguros

Fonte: Baseado em Braun e Schreiber (2017) “*The Current InsurTech Landscape: Business Models and Disruptive Potential*” Institute of Insurance Economics, University of St.Gallen.

Papel das tecnologias InsurTech na assimetria de informação

A assimetria de informação entre o cliente e a seguradora é um fator de relevo que mobiliza a inovação no setor dos seguros. A falta de informação sobre um determinado evento futuro aumenta o risco da seguradora e, conseqüentemente poderá aumentar o prémio cobrado ao cliente. A utilização e análise de dados individuais permite às seguradoras aferir o grau de risco com maior precisão, mitigando a assimetria de informação. Existem, no entanto, diferentes tipos de dados, sendo que os dados obtidos através de dispositivos telemáticos têm maior potencial de minimizar a assimetria de informação (Caixa 10).

A utilização de tecnologias InsurTech e o tratamento de dados é passível de resultar em melhor gestão e segmentação de risco, possibilitando ainda um papel mais pró-ativo de redução de sinistralidades. A título ilustrativo, nos seguros de automóvel tradicionais o preço do seguro tende a variar de acordo com determinadas características do condutor habitual (*v.g.*, idade). Com o acesso a dados mais personalizados, recolhidos através de dispositivos telemáticos em automóveis, as seguradoras poderão ajustar o prémio ao comportamento de risco do cliente em causa. Tal pode levar a uma diminuição de preços para clientes com menor risco, a par de um aumento de preços para aqueles com riscos associados mais altos.

Importa, no entanto, garantir que as estratégias de preços personalizados sejam transparentes e objetivas, para que os consumidores façam escolhas informadas e que os seus direitos sejam protegidos.

As tecnologias InsurTech são passíveis de introduzir maior concorrência no mercado, contribuindo para preços mais competitivos e para a expansão do grau de cobertura dos serviços para consumidores e empresas que não encontram correspondência ou interesse do lado da oferta. A título ilustrativo, refira-se que os dispositivos telemáticos móveis (*wearable telematics devices*) para controlo de doenças crónicas (*v.g.*, diabetes) podem ser utilizados para melhorar o grau de cobertura de pessoas seguradas nestas condições. Sem prejuízo, é importante considerar, no processo e implementação de política pública, as situações de

indivíduos cujo risco de exclusão do mercado seja intensificado pelo uso de dispositivos telemáticos.

Caixa 10. *Big Data* no mercado segurador a retalho

Em 2016, a Financial Conduct Authority (FCA) publicou um *Feedback Statement* sobre *Big Data* no mercado segurador a retalho¹⁰³, apresentando a seguinte categorização de dados:

- **Dados proprietários:** as empresas de seguros têm geralmente acesso a dados pessoais de clientes através de contratos, podendo também ter informação relativa a potenciais clientes. Estes dados poderão incluir informações relativas a produtos e/ou serviços consumidos por esses clientes (v.g., dados de compras podem ser recolhidos através de cartões de fidelização).
- **Dados de terceiros:** As seguradoras podem utilizar dados de terceiros, por exemplo, em verificações de crédito antes de finalizar a venda de um produto de seguro. Alguns destes terceiros incluem: a base de dados *MyLicence* no Reino Unido e dados de transação de comparadores de preços.
- **Dados de *social media*:** Dados disponíveis publicamente, no entanto, a sua utilização depende de disposições regulatórias relativas aos direitos de proteção de dados pessoais.
- **Dados de dispositivos:** Dispositivos que permitem a recolha direta de dados individuais de clientes. Os dispositivos telemáticos para veículos (*motor telematics*) permitem a recolha de dados de GPS, informação relativa ao próprio veículo e permite ainda monitorizar o perfil de condução. Os dispositivos telemáticos para ambientes domésticos (*home telematics*) permitem monitorizar o uso de diversos equipamentos domésticos. Os dispositivos relacionados com a saúde (*health monitors*) permitem recolher informação relacionada, por exemplo, com exercício físico e frequência cardíaca.

4.1.1. A inovação no setor dos seguros em Portugal

O setor dos seguros tem um papel relevante na economia portuguesa. Em 2016, os prémios nos ramos vida e não vida¹⁰⁴ representavam cerca de 6% do PIB e o volume total da carteira de investimentos do setor representava cerca de 27% do PIB¹⁰⁵.

Desde o início da crise financeira de 2008, o setor dos seguros em Portugal foi sujeito a uma significativa consolidação em termos de estrutura de mercado. Eventos importantes no setor bancário, como a resolução do Banco Espírito Santo, contribuíram para mudanças na propriedade de algumas seguradoras, em particular com o fortalecimento do controlo acionista estrangeiro no setor dos seguros em Portugal¹⁰⁶. Em 2016, existiam 73 seguradoras a operar em Portugal, das quais 30 eram sucursais de empresas de seguros estrangeiras¹⁰⁷.

Conforme referido à AdC por alguns *stakeholders*, **o desenvolvimento de tecnologias e empresas InsurTech na atividade seguradora nacional ainda se encontra na fase inicial de crescimento.**

¹⁰³ Financial Conduct Authority (2016) *Feedback Statement, Call for Inputs on Big Data in retail general insurance*, FS16/5. Disponível em <https://www.fca.org.uk/publication/feedback/fs16-05.pdf>.

¹⁰⁴ Os seguros e operações do ramo vida englobam os seguros de vida, seguros de nupcialidade/natalidade, seguros ligados a fundos de investimento e operações de capitalização. Os seguros e operações do ramo não vida englobam todos os seguros que têm objeto bens patrimoniais e os seguros pessoais (excluindo os seguros de vida), como, por exemplo, os seguros de responsabilidade civil automóvel e acidentes de trabalho.

¹⁰⁵ Associação Portuguesa de Seguradores (2017), *Seguros em Portugal, Panorama do Mercado Segurador 16/17*.

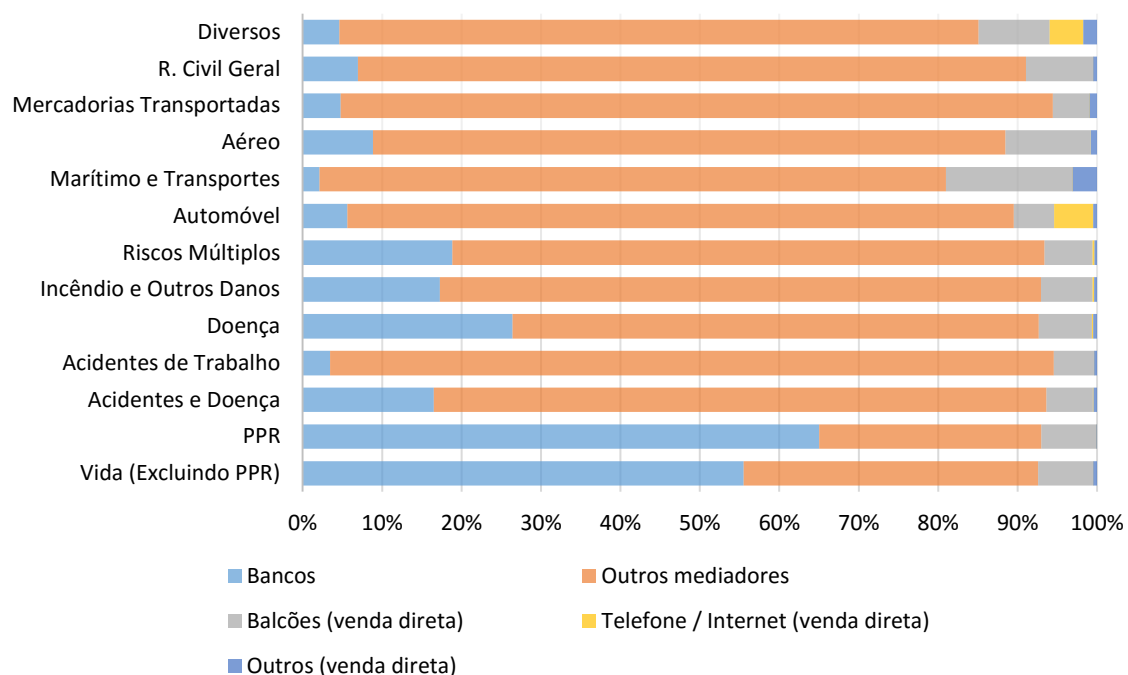
¹⁰⁶ Vide Tabela 3 em Autoridade da Concorrência (2017) “*Co-operation between Competition Agencies and Regulators in the Financial Sector - Note by Portugal*”, DAF/COMP/WP2/WD(2017)13, disponível em [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WP2/WD\(2017\)13/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WP2/WD(2017)13/en/pdf).

¹⁰⁷ Estatísticas de seguros da ASF, disponíveis em <https://www.asf.com.pt/NR/exeres/34CBFBFE-40B5-4ECF-AA75-5934E13A57E4.htm>.

Por outro lado, a nível global as empresas InsurTech têm vindo a dedicar-se a segmentos cujas especificidades locais são menores, com um maior enfoque na internacionalização e direcionadas para a resolução de problemas que extravasam o território nacional. Com efeito, é expectável que as empresas InsurTech internacionais ofereçam produtos e serviços a residentes e/ou a empresas seguradoras em Portugal.

Em Portugal, os mediadores ainda têm um papel de relevo ao nível dos canais de distribuição de seguros, com a venda direta a assumir um peso reduzido (Figura 11). Os agentes e corretores têm uma maior representatividade no ramo não vida (*v.g.*, automóvel) e os bancos têm um peso significativo na venda de seguros do ramo vida. A este respeito, refira-se que os seguros de vida são solicitados pelas instituições de crédito como garantia de crédito à habitação, sendo, no entanto, possível mudar de seguro de vida associado ao crédito habitação em qualquer período da vigência do contrato¹⁰⁸.

Figura 11. Distribuição dos prémios de seguro direto por canais de distribuição, 2016



Fonte: Estatísticas de seguros da ASF, disponíveis em <https://www.asf.com.pt/NR/exeres/34CBFBFE-40B5-4ECF-AA75-5934E13A57E4.htm> - Tratamento AdC.

Nota 1: PPR – Plano Poupança Reforma.

No setor dos seguros, tem-se verificado o crescimento de plataformas de comparação de serviços e preços, com evolução também em Portugal¹⁰⁹. Este tipo de plataformas permite comparar preços e serviços de diferentes seguradoras para um determinado tipo de seguro, sendo passível de contribuir para preços mais competitivos e melhores escolhas por parte dos consumidores. Importa, neste contexto, assegurar que existem condições de concorrência que permitam concretizar estes benefícios¹¹⁰.

¹⁰⁸ Cfr. Decreto-Lei nº 222/2009, de 11 de setembro.

¹⁰⁹ *V.g.*, a plataforma comparemercado.pt que permite comparar diferentes tipos de seguros (*v.g.*, automóvel e saúde) de várias seguradoras; a plataforma queseuro.pt que permite comparar seguros de automóvel; e o-comparador.com permite comparar seguros de habitação. A DECO também oferece um simulador de seguros de vida.

¹¹⁰ A este respeito, refira-se que a CMA abriu uma investigação em setembro de 2017 sobre possíveis cláusulas MFN (*most favored nation*) utilizadas por uma plataforma de comparação digital em relação a seguros de habitação (<https://www.gov.uk/cma-cases/price-comparison-website-use-of-most-favoured-nation-clauses>).

4.1.2. A regulação e o seu impacto na inovação tecnológica

A regulação do setor dos seguros registou importantes alterações desde o início da crise financeira, com destaque para a transposição da diretiva Solvência II, em 2016, para o regime jurídico nacional. A diretiva Solvência II veio harmonizar os regimes regulatórios a nível europeu e introduzir um conjunto de alterações estruturais, abrangendo a forma de cálculo dos requisitos de capital, sistema de governação, práticas de supervisão e transparência e divulgação de informação (Caixa 11).

Caixa 11. A Diretiva Solvência II

A Diretiva Solvência II, com entrada em vigor a 1 de janeiro de 2016¹¹¹, introduziu um regime regulatório e de supervisão da atividade seguradora e resseguradora a nível da UE, levando a importantes modificações no quadro regulatório nacional do setor dos seguros.

Esta diretiva divide-se em três pilares:

- **Requisitos quantitativos:** o regime estabelece a avaliação económica dos ativos e passivos como o espelho da posição financeira das empresas em cada momento. São criados o requisito de capital de solvência e o requisito de capital mínimo.
- **Requisitos qualitativos e processo de supervisão:** Implementação de sistemas de governação robustos pelas seguradoras, compreendendo sistemas de gestão de riscos e de controlo interno e integração de poderes de supervisão para as autoridades competentes.
- **Transparência e divulgação de informação:** Divulgação pública e reporte às autoridades de supervisão, aumentando a disciplina de mercado e comparabilidade.

No que diz respeito à concorrência e inovação, esta alteração regulatória é passível de ter criado oportunidades para os diversos *players* de mercado através da necessidade de rever as suas estratégias de negócio, tecnologias, canais de distribuição, gestão de risco, reporte de informação, entre outros. Adicionalmente, a crescente harmonização a nível europeu, não só através da Solvência II, mas também através das novas normas internacionais de contabilidade¹¹², pode gerar oportunidades de negócio ao potenciar a atividade transfronteiriça.

A transposição da diretiva Solvência II introduz requisitos mais restritivos de capital mínimo, o que intensifica as barreiras à entrada e à expansão de empresas no setor. Sem prejuízo, a Diretiva estipula que estes requisitos devem ser proporcionais à natureza, escala e complexidade dos riscos inerentes à atividade da empresa seguradora.

Importa ainda referir a nova **Diretiva de Distribuição de Seguros (DDS)**¹¹³, que se relaciona com a necessidade de garantir aos consumidores o mesmo nível de proteção, independentemente de existirem diferentes canais de distribuição de seguros. Esta diretiva alarga o conceito de

¹¹¹ Diretiva n.º 2009/138/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de novembro, relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício (Solvência II). Até à presente data, esta diretiva foi alterada pelas seguintes diretivas: Diretiva n.º 2011/89/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de novembro, relativa à supervisão complementar das entidades financeiras de um conglomerado financeiro; Diretiva n.º 2012/23/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 12 de setembro (Quick-Fix I); Diretiva n.º 2013/23/UE, do Conselho, de 13 de maio, que adapta determinadas diretivas no domínio dos serviços financeiros; Diretiva n.º 2013/58/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 11 de dezembro (Quick-Fix II); e Diretiva n.º 2014/51/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril (Omnibus II).

¹¹² Como, por exemplo, a norma internacional IFRS 17 sobre contabilidade de contratos de seguros e que será aplicável a todas as entidades que emitam contratos de seguro, contratos de resseguro e contratos de investimento com características de participação discricionária.

¹¹³ Diretiva (UE) 2016/97 do Parlamento Europeu e do Conselho de 20 de janeiro de 2016 sobre a distribuição de seguros.

distribuição e de distribuidor, passando estes conceitos a abranger mais agentes ligados ao setor, incluindo as próprias empresas de seguros e mediadores de seguros a título acessório¹¹⁴.

A DDS tem o potencial de introduzir maior disciplina concorrencial na distribuição de seguros a nível nacional ao exigir níveis de informação mais elevados para o consumidor, assim promovendo escolhas de consumo mais informadas. A diretiva introduz maior transparência em termos de preços dos seguros vendidos nos canais de distribuição e estabelece que a atribuição de incentivos¹¹⁵, geralmente entre o distribuidor e a empresa seguradora, não deve entrar em conflito com os interesses dos consumidores¹¹⁶.

A DDS esclarece ainda que no caso de *cross-selling* (vendas associadas ou cruzadas¹¹⁷), os consumidores devem ter a opção de comprar um bem ou serviço principal sem a apólice de seguro. O distribuidor de seguros deverá oferecer ao cliente a possibilidade de comprar o bem ou o serviço separadamente, fornecendo-lhe informação adequada dos diferentes componentes do acordo ou pacote, bem como informação sobre os custos e encargos associados a cada componente.

À data da publicação do presente *Issues Paper*, a DDS ainda não se encontrava transposta para o regime jurídico português, sendo o dia 1 de julho de 2018, a data limite de transposição¹¹⁸. Esta diretiva visa uma harmonização mínima e, como tal, não obsta a que os Estados-Membros mantenham ou introduzam disposições mais restritivas, desde que consentâneas com o espírito da diretiva. Neste contexto, caso durante a transposição da DDS para o regime jurídico português se considere necessário introduzir medidas adicionais para, por exemplo, garantir maior proteção do consumidor, devem ser ponderadas as suas implicações na concorrência e na diversidade de escolha dos consumidores.

A propriedade dos dados e impacto na entrada de novas empresas

O desenvolvimento de novas tecnologias e empresas no setor dos seguros é passível de contribuir para uma maior dinâmica concorrencial, introduzindo novos serviços para consumidores individuais e empresas no setor dos seguros. Neste sentido, a regulação e a legislação devem promover a inovação e a entrada de novos concorrentes, ao mesmo tempo que salvaguardam os direitos dos consumidores em relação às atividades de tratamento de dados pessoais, de forma a evitar a utilização indevida de dados, riscos de cibersegurança e discriminação injusta.

O RGPD¹¹⁹, já *supra* referido no contexto da operacionalização da DSP2, que se aplicará em toda a UE a partir de 25 de maio de 2018, adapta as regras aplicáveis à proteção de dados a luz da evolução tecnológica a que se tem vindo a assistir. Este regulamento é transversal aos diferentes setores da economia, aplicando-se também à utilização e agregação de dados de clientes no setor dos seguros, tendo impacto, por exemplo, na utilização de marketing direto e

¹¹⁴ O conceito de distribuição passa a incluir três categorias de distribuidores de seguros: mediadores de seguros, mediadores de seguros a título acessório e empresas de seguros.

¹¹⁵ *I.e.*, honorários, comissões ou benefícios não pecuniários pagos ou concedidos por terceiros distintos do cliente, incluindo, assim, as comissões pagas por empresas seguradoras aos agentes de seguros.

¹¹⁶ *Cfr.* No. 2, Artigo 29.º, Diretiva 2016/97 de 20 de janeiro, o pagamento de incentivos só é permitido caso “a) não tenha um efeito prejudicial na qualidade do serviço correspondente prestado ao cliente; e b) não interfira na obrigação do mediador de seguros ou da empresa de seguros de agir de forma honesta, correta e profissional, em conformidade com os melhores interesses dos seus clientes”.

¹¹⁷ *I.e.*, quando um produto de seguros é oferecido juntamente com um produto ou um serviço acessório que não seja um seguro, como parte de um pacote ou do mesmo acordo.

¹¹⁸ O prazo inicial de transposição, conforme a diretiva, era a 23 de fevereiro de 2018. No entanto, uma proposta da Comissão Europeia veio definir o adiamento do prazo de transposição para 1 de julho de 2018 e a data de aplicação para 1 de outubro de 2018.

¹¹⁹ Regulamento (EU) 2016/679 do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de abril, relativo à proteção das pessoas singulares no que diz respeito ao tratamento de dados pessoais e à livre circulação desses dados e que revoga a Diretiva 95/46/CE.

na captação de negócio. O RGPD consagra os seguintes direitos, que importa referir no contexto do setor segurador:

- **Direito de portabilidade dos dados** (artigo 20.º do RGPD): concede ao titular dos dados o direito de dar consentimento à sua transmissão entre entidades responsáveis pelo tratamento automatizado desses dados¹²⁰. Este direito importa para os dados que se venham a agregar através de, por exemplo, dispositivos telemáticos, e que permitam uma melhor gestão de risco.
- **Direito ao apagamento dos dados** (artigo 17.º do RGPD): concede ao titular dos dados o direito de pedir a eliminação dos seus dados pessoais ao responsável pelo tratamento, caso, por exemplo, os dados pessoais deixem de ser necessários para a finalidade que motivou a sua recolha ou tratamento.

O RGPD consagra ainda a proteção de dados desde a conceção e por defeito (artigo 25.º - *Data protection by design and by default*). O responsável pelo tratamento dos dados deverá aplicar medidas técnicas e organizativas para assegurar que, por defeito, apenas sejam tratados os dados pessoais que forem necessários para cada finalidade específica. Esta obrigação aplica-se à quantidade de dados pessoais recolhidos, à extensão do seu tratamento, ao seu prazo de conservação e à sua acessibilidade.

Note-se, neste contexto, a vantagem de incumbência associada à informação acumulada, passível de fragilizar a entrada e expansão de tecnologias e empresas InsurTech. Uma seguradora que acumule e analise dados de uma determinada categoria de risco poderá desenvolver um melhor entendimento dos riscos associados a essa mesma categoria do que os seus concorrentes e potenciais entrantes. Adicionalmente, o investimento em tecnologias InsurTech para a agregação de dados envolve custos significativos que poderão colocar entraves à entrada e expansão de novas empresas, sem ser por via de parcerias com os incumbentes.

O acesso aos dados no setor dos seguros, em particular dados obtidos através de dispositivos telemáticos, assume um papel relevante e encontra-se ainda em discussão pelos diversos *stakeholders* a nível europeu. Numa ótica de promoção de condições de concorrência no setor, é importante assegurar que dificuldades no acesso a dados não levem a barreiras à entrada e à expansão de operadores InsurTech, passíveis de fragilizar a inovação e a concorrência.

4.1.3. Princípios que promovam a concorrência e inovação no setor dos seguros

As empresas InsurTech enfrentam um conjunto de barreiras à entrada e à expansão no setor segurador, em Portugal, de forma semelhante às empresas FinTech. Neste sentido, aplicam-se os princípios *supra* referidos no contexto das FinTech que visam promover a concorrência e a inovação.

Em particular, **importa garantir um enquadramento regulatório eficiente, proporcional e não discriminatório, que promova a concorrência e que salvaguarde o interesse dos consumidores**, a par de uma monitorização atenta e eficaz no que diz respeito a comportamentos estratégicos de incumbentes para fragilizar a entrada de concorrentes.

É ainda importante que o **enquadramento legal e regulatório se ajuste de forma célere às novas realidades de negócio e não coloque entraves desnecessários e desproporcionais à concorrência**, sempre salvaguardando os interesses dos consumidores.

No que diz respeito ao acesso aos dados importa assegurar que este não seja um entrave à entrada e expansão de novas empresas e tecnologias InsurTech, nem um entrave à mudança

¹²⁰ Segundo o Artigo 6.º do RGPD, o tratamento de dados só é lícito se e na medida em que se verifique um conjunto de situações, entre as quais, que o titular dos dados tenha dado o seu consentimento para o tratamento de dados pessoais para uma ou mais finalidades específicas e que o tratamento de dados seja necessário para a execução de um contrato no qual o titular de dados é parte.

de segurador por parte da pessoa segurada. Deverá ainda ser promovida uma maior clareza regulatória e jurídica relativa à propriedade e uso dos dados para todas as partes intervenientes no setor, de modo a minimizar eventuais distorções à concorrência.

Deverá ser ainda promovida uma avaliação de impacto concorrencial às alterações regulamentares e regulatórias que vierem a ser tomadas. A este respeito, refira-se, por exemplo, a transposição para o regime jurídico nacional da DDS, cujo prazo de transposição é no dia 1 de julho de 2018. Esta diretiva visa introduzir maior transparência e melhores escolhas por parte dos consumidores na distribuição de seguros e resseguros, tendo assim o potencial de contribuir para uma maior dinâmica concorrencial no setor.

Considera-se, ainda, que devem ser consideradas *regulatory sandbox* e/ou *hubs* de inovação¹²¹ para facilitar o desenvolvimento de empresas e tecnologias InsurTech com potencial de promover a concorrência, a eficiência e a inovação no setor segurador nacional.

4.2. As novas tecnologias no aconselhamento e gestão de investimento - Robo-Advisor

A progressiva digitalização do setor financeiro levou ao aparecimento de serviços de aconselhamento e gestão de investimentos automatizada ou semiautomatizada, prestados por empresas FinTech comumente denominadas *robo-advisor*. O modelo de negócio dos *robo-advisor* consiste na oferta de plataformas *online* que fazem o aconselhamento e a gestão de investimentos adaptados ao perfil e objetivos de cada investidor, podendo introduzir disciplina concorrencial no mercado, por exemplo, através de comissões tendencialmente mais competitivas do que os serviços tradicionais. Este modelo assenta em custos fixos mais reduzidos, associados, por exemplo, à ausência de uma rede de balcões, à gestão automatizada de carteiras e à automação no processo de abertura de contas.

O procedimento típico para a realização de investimentos através de um *robo-advisor* inclui a resposta a um questionário detalhado para aferição do conhecimento e perfil de risco do investidor e o posterior aconselhamento e eventual constituição de uma carteira de investimento. A oferta específica de cada *robo-advisor* poderá diferir no grau de automação ou complexidade da gestão subjacente, desde simples propostas de investimento que o cliente terá de executar por si próprio até à constituição e gestão ativa de carteiras baseadas em algoritmos de inteligência artificial. Os serviços de *robo-advisor* são baseados em regras de gestão simples e transparentes, recorrendo frequentemente a carteiras compostas por fundos de índices cotados em bolsa (*Exchange Traded Funds*).

A expansão dos serviços de *robo-advisor* poderá ter um impacto positivo nas condições de concorrência ao nível do aconselhamento e da gestão de investimento. Este tipo de serviços visa aumentar a adequação do tipo de investimento ao perfil do investidor através da utilização de modelos quantitativos na escolha da carteira que mais se adequa às características e objetivos do investidor. Este tipo de serviços oferece ainda oportunidades de maior conveniência e frequência na interação entre o investidor e o *robo-advisor* face ao serviço de aconselhamento presencial, na medida em que o investidor tem acesso *online* ao aconselhamento.

Refiram-se, ainda, o potencial que a transparência ao nível de comissões e os princípios de gestão simples dos *robo-advisor* poderão ter na adesão de consumidores a estas soluções de investimento e aplicação de poupanças, em particular aqueles com maiores competências digitais. Adicionalmente, as comissões potencialmente mais competitivas e a disponibilização deste serviço a todo o momento e através de canais *online* poderão viabilizar o investimento por um maior número de consumidores.

¹²¹ Estas iniciativas são analisadas em mais detalhe no Capítulo 5.

Neste sentido, os serviços *robo-advisor* são passíveis de aumentar a dinâmica concorrencial, através do seu potencial para introduzir disciplina sobre os operadores incumbentes, ao nível das comissões cobradas aos clientes, bem como pela **capacidade que terão de atrair consumidores com menor património financeiro** e que privilegiem a interação e o acompanhamento dos seus investimentos *online*.

Este tipo de serviço tem já grande penetração noutros países, como sejam, os Estados Unidos, o Canadá e o Reino Unido, estando em expansão na Europa continental.

Em Portugal, poderão persistir entraves à expansão deste tipo de serviços, associados à falta de confiança dos consumidores, à sua disponibilidade para investir, ao seu grau de aversão ao risco e de literacia financeira, assim como ao enquadramento regulatório destes serviços em contexto nacional.

4.2.1. A regulação e o seu impacto na inovação tecnológica

Uma empresa FinTech que preste serviços de aconselhamento ou gestão de investimentos através do *robo-advisor* está sujeita ao disposto na segunda Diretiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros (DMIF2)¹²², que se encontra em processo de transposição para o enquadramento jurídico nacional¹²³. Esta diretiva teve em consideração os recentes desenvolvimentos na automatização dos serviços de consultoria e intermediação financeira.

As empresas FinTech que pretendam oferecer serviços de *robo-advisor* em Portugal terão de obter uma licença de intermediário financeiro junto da CMVM ou registar-se como empresa que presta serviços de intermediação financeira em regime de livre prestação de serviços. Poderão então fazer uso dos direitos de passaporte garantidos a intermediários financeiros autorizados por outros Estados-Membros ao abrigo da DMIF2.

Um dos objetivos primordiais da DMIF2 é o aumento da transparência ao nível das comissões e outros custos da intermediação financeira, promovendo, assim, a proteção ao investidor. A obrigação de divulgação de custos e comissões tornará mais fácil aos investidores e consultores de investimento independentes a comparação de produtos de investimento. Com efeito, este novo enquadramento regulatório é passível de intensificar a mudança entre intermediários financeiros, contribuindo para a entrada e expansão de empresas FinTech que oferecem serviços *robo-advisor*.

A DMIF2 menciona ainda a utilização do *robo-advisor* no contexto do cumprimento dos requisitos de adequação (*i.e., suitability*). O legislador europeu adotou um critério de proporcionalidade ao permitir que os requisitos de adequação sejam cumpridos através de meios eletrónicos¹²⁴. Estes requisitos são cumpridos através de procedimentos como o questionário de entrada e outras interações que permitam avaliar o perfil do investidor, podendo, assim, ser realizados presencial ou remotamente (por exemplo, através de videoconferência), e/ou com recurso a processos automatizados (como a verificação de identidade). A este respeito, a ESMA, nas suas funções de regulador e supervisor dos mercados financeiros europeus, emitiu orientações específicas para as empresas que oferecem serviços de *robo-advisor*¹²⁵, e que visam equiparar o tipo de aconselhamento prestado por este tipo de serviço e um consultor de investimento tradicional.

¹²² Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014 relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/EU.

¹²³ Até à data da publicação do presente *Issues Paper*, a DMIF2 ainda não se encontrava transposta, na totalidade, para o regime jurídico nacional.

¹²⁴ Artigo 54.º do Regulamento Delegado (UE) 2017/565 da Comissão, de 25 de abril de 2016, que completa a DMIF2.

¹²⁵ European Securities and Markets Authority, *Consultation Paper – Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements*, 2017.

Adicionalmente, importa referir que **o legislador europeu privilegia uma postura de neutralidade tecnológica**, alertando que o disposto na regulação do setor financeiro deverá ser aplicado às decisões automatizadas da mesma forma que às decisões humanas¹²⁶.

4.2.2. Princípios que promovam a concorrência e inovação no aconselhamento e gestão de investimento

A AdC considera que **importa promover a inovação e a concorrência nos serviços de aconselhamento e gestão de investimentos em Portugal**, em particular, através da adoção de ferramentas (semi)automatizadas e de custo acessível como o *robo-advisor*, salvaguardando a segurança e integridade do sistema e a proteção dos investidores.

A regulação deve ser aplicada de forma proporcional, refletindo, v.g., o modelo de negócio, a dimensão e os riscos associados à atividade. Os reguladores deverão garantir que os serviços de *robo-advisor* estão sujeitos a processos de autorização e supervisão que sejam adequados aos riscos da sua atividade e que não sejam discriminados pelo seu modelo de negócio.

Considera-se ainda que a regulação se deve nortear por um princípio de neutralidade tecnológica, deixando ao critério das empresas FinTech qual a tecnologia mais adequada no cumprimento das disposições regulatórias a que estão sujeitas. A título de exemplo, as orientações da ESMA¹²⁷ permitem que os *robo-advisor* cumpram os requisitos de adequação remotamente e por via eletrónica. Outros aspetos onde importa aplicar a neutralidade tecnológica é a abertura de conta, a possibilidade de verificação remota da identidade ou a utilização de assinaturas digitais.

De forma a promover o grau de informação dos consumidores, considera-se importante que o regulador e outras autoridades competentes promovam a transparência e a literacia financeira, explicando as especificidades dos serviços de *robo-advisor*, os seus riscos e benefícios, enquadrando-os no âmbito da recente regulação europeia (DMIF2 e legislação associada). A este respeito, poderia ser benéfica a inclusão de informação relativa a este tipo de serviços no Plano Nacional de Formação Financeira, que se aplica ao setor financeiro e que visa melhorar os conhecimentos financeiros da população portuguesa.

Por fim, considera-se que devem ser consideradas *regulatory sandbox* e/ou *hubs de inovação*¹²⁸ para facilitar o desenvolvimento de serviços de aconselhamento ou gestão de investimentos através do *robo-advisor* com potencial de promover a concorrência, a eficiência e a inovação no setor financeiro.

¹²⁶ European Commission (2017), *Summary of Contributions to the “Public Consultation on FinTech: a more competitive and innovative European financial sector”*.

¹²⁷ Vide nota de rodapé 125.

¹²⁸ Estas iniciativas são analisadas em mais detalhe no Capítulo 5.

5. REGIMES REGULATÓRIOS PROMOTORES DE INOVAÇÃO

Atendendo à complexidade da regulação nos mercados financeiros, a tarefa de obter autorização de forma a testar uma ideia ou produto no mercado pode envolver um esforço desproporcional por parte dos novos entrantes FinTech e InsurTech. A carga regulatória e a complexidade da envolvente podem limitar o surgimento e desenvolvimento de empresas inovadoras, com prejuízo para a concorrência e para o bem-estar dos consumidores.

Nesse contexto, diversos governos e reguladores têm vindo a adotar regimes e iniciativas regulatórias que visam facilitar o licenciamento de empresas FinTech e InsurTech num ambiente regulatório controlado. Estes regimes regulatórios são normalmente desenvolvidos pelos reguladores setoriais dos mercados de serviços de pagamento e de valores mobiliários, isoladamente ou em cooperação. A ideia chave destes regimes promotores da inovação é permitir às *start-ups* FinTech e InsurTech agilizar o cumprimento dos requisitos de autorização, seja por acompanhamento dos reguladores ou pelo acesso a um regime de exceção temporário.

Neste âmbito, será importante distinguir entre **hubs de inovação** (*innovation hubs*), **sandbox regulatórias** (*regulatory sandboxes*), assim como aceleradores de *start-ups*, que podem existir separada ou paralelamente.

5.1. Hubs de inovação

Os hubs de inovação têm como objetivo principal ajudar as *start-ups* FinTech e InsurTech a familiarizarem-se com o enquadramento regulatório, ajudando-as no processo de autorização. Os *hubs* de inovação levam frequentemente à criação de departamentos ou grupos de trabalho específicos dentro do regulador, que estabelecem canais de comunicação dedicados entre os reguladores e as *start-ups* FinTech ou InsurTech, como é o caso do *Innovation Hub* da *Financial Conduct Authority* (FCA), no Reino Unido. Também o supervisor dos mercados financeiros francês, *Autorité des Marchés Financiers*, criou em 2016 uma divisão para FinTech, Inovação e Competitividade com o propósito de analisar as inovações financeiras e identificar os desafios regulatórios associados, estabelecendo pontos de contacto para as empresas FinTech. Os *hubs* de inovação podem ainda surgir de parcerias entre entidades públicas e privadas, como é o caso do *Luxembourg's Fintech Innovation Hub*.

Os hubs de inovação permitem às *start-ups* FinTech e InsurTech pedir informação ao supervisor de forma mais ágil e obter orientações sobre a melhor forma de entrarem no mercado e estabelecerem o seu modelo de negócio, com vista ao cumprimento da regulação. Os *hubs* de inovação podem estar, ou não, associados a um programa de *sandbox* regulatória.

5.2. Sandbox regulatórias

Uma *sandbox* é um regime regulatório que permite a empresas FinTech ou InsurTech testar produtos, serviços e modelos de negócio inovadores no mercado, ao mesmo tempo que se salvaguardam os interesses dos consumidores e se preserva a segurança e integridade do sistema.

Uma *sandbox* impõe um conjunto de requisitos de elegibilidade e atribui um conjunto de isenções regulatórias ou de autorização a aplicar durante um determinado período de tempo (análogo a uma fase de teste). O regulador ou os reguladores que implementam a *sandbox* aceitam candidaturas por parte de empresas FinTech ou InsurTech, que podem ser, tanto *start-ups*, como incumbentes.

As empresas FinTech e InsurTech têm de apresentar uma ideia inovadora com benefícios ao nível da eficiência financeira e do bem-estar dos consumidores. Os candidatos cujos planos de teste são aprovados ficam autorizados a colocar os seus produtos no mercado, tendo um acompanhamento próximo e interação frequente com o regulador. Finda a fase de teste, as empresas e os reguladores avaliam os resultados. As empresas FinTech ou InsurTech cuja

experiência tenha sido bem-sucedida poderão decidir requerer as licenças normais para operar no mercado em larga escala, ficando sujeitas ao regime regulatório e às condições de mercado que se aplicam às demais instituições.

Neste sentido, ao permitir um registo simplificado na obtenção de licença específica para os mercados financeiros, as empresas FinTech e InsurTech beneficiam de um conjunto de vantagens, entre as quais:

- A redução do tempo e do custo de testar ideias inovadoras no mercado;
- A menor incerteza regulatória, o que poderá permitir, por exemplo, o acesso mais fácil a financiamento;
- A garantia de que os direitos dos consumidores são respeitados e os riscos para o sistema financeiro minimizados;
- Acesso a um canal de comunicação próximo e informal com o regulador setorial.

Diversos países já implementaram *sandbox* regulatórias, tais como o Reino Unido (Caixa 12) ou a Holanda (numa iniciativa conjunta do banco central e do supervisor dos mercados financeiros)¹²⁹. A iniciativa do Reino Unido permite testar um vasto conjunto de serviços, incluindo no mercado retalhista de serviços de pagamento, dos seguros e nos serviços de aconselhamento e gestão de investimento através de *robo-advisor*. Destaca-se ainda a recente iniciativa *Insurtech Sandbox* lançada em setembro de 2017 pela autoridade de supervisão da atividade seguradora em Hong Kong¹³⁰.

Caixa 12. A experiência do Reino Unido

O Reino Unido foi um dos países pioneiros na criação e implementação tanto de um *hub* de inovação para o setor financeiro, como de um regime de *sandbox* regulatória.

O *Innovation Hub* da Financial Conduct Authority (FCA) foi estabelecido no final de 2014 e tem prestado assistência às empresas tecnologicamente inovadoras do setor financeiro que pretendem obter autorização para operarem, ou que necessitam de ajuda a aplicar a regulação existente ao seu caso. Após contacto com a FCA, as empresas FinTech podem obter esclarecimentos específicos sobre o regime regulatório, bem como orientações informais sobre as implicações regulatórias do produto ou modelo de negócio. Após a autorização, a FCA oferece acompanhamento à empresa durante 1 ano, no final do qual as partes têm uma reunião final.

O *Innovation Hub* tem ainda uma componente de cooperação internacional, estabelecendo acordos com congéneres de outros países (por exemplo, Austrália, Canadá, Hong Kong, Japão ou Singapura), com o objetivo de facilitar a entrada no Reino Unido de empresas FinTech destes países e *vice-versa*.

A *sandbox* regulatória da FCA foi estabelecida em 2015, oferecendo um conjunto de instrumentos, tais como autorização restrita e acompanhamento individual¹³¹. A análise de impacto da *sandbox* regulatória conduzida pela FCA revelou os seguintes resultados¹³²:

- A maioria das empresas são *start-ups* na banca de retalho. No entanto, concluíram também, a fase de testes, empresas no setor dos seguros, investimentos, e por empréstimos.
- Cerca de 75% das empresas admitidas completaram a fase de testes, 90% das quais prosseguiram para o mercado.

¹²⁹ Outros países que implementaram *sandbox* regulatórias incluem: Abu Dhabi (em 2016), Austrália (2016), Canadá (2017), Dubai (2017), Hong Kong (2016), Indonésia (2017), Lituânia (em desenvolvimento), Malásia (2016), Singapura (2016), Suíça (2017) e Tailândia (2016).

¹³⁰ Informação disponível sobre esta iniciativa em https://www.ia.org.hk/en/aboutus/insurtech_corner.html.

¹³¹ Informação disponível em <https://www.fca.org.uk/firms/regulatory-sandbox>.

¹³² Financial Conduct Authority (2017), *Regulatory sandbox lessons learned report*.

- 40% das empresas que concluíram a fase de testes receberam financiamento durante ou depois dessa fase.

5.3. Aceleradores de start-ups

Os aceleradores de *start-ups* são programas que têm por objetivo promover o crescimento rápido de empresas inovadoras através de acompanhamento e orientação por parte dos organizadores, que podem ser entidades do setor público ou privado, não sendo, por isso, necessariamente desenvolvidos no âmbito da regulação setorial.

Os aceleradores funcionam normalmente por candidatura e, no final do programa, as empresas selecionadas têm a oportunidade de contactar com investidores ou ter acesso direto a financiamento dos organizadores (que assumem uma posição no capital social destas *start-ups*).

Em Portugal, tiveram lugar alguns aceleradores vocacionados para FinTech do mercado de serviços de pagamento, como sejam o SIBS PayForward Accelerator (organizado pela SIBS) ou o Pay Challenge (organizado pela CIONET em parceria com a Portugal FinTech, e com participação do Banco de Portugal).

5.4. Regimes regulatórios promotores de inovação e o seu impacto na concorrência

Do ponto de vista da concorrência, as *sandbox* regulatórias assumem um papel importante ao mitigarem as barreiras à entrada e diminuírem a incerteza jurídica, permitindo, assim, uma maior contestabilidade dos mercados de serviços financeiros.

Os *hubs* de inovação são igualmente uma ferramenta que mitiga as barreiras regulatórias à entrada no setor financeiro, permitindo a empresas inovadoras obter a informação necessária para a entrada no mercado em tempo útil e com maior certeza.

Atendendo aos benefícios que entrantes FinTech e InsurTech podem trazer para a concorrência e a eficiência, de forma transversal, no setor financeiro, **a AdC recomenda que os reguladores procurem mitigar as barreiras à entrada e à expansão com iniciativas promotoras da inovação e das oportunidades associadas às FinTech e InsurTech, como seja a introdução de *sandboxes* regulatórias e *hubs* de inovação**. Estas iniciativas regulatórias permitem avaliar os projetos em ambiente controlado e já foram adotadas em diversos países, tais como o Reino Unido ou a Holanda.

BIBLIOGRAFIA

Amidu e Wolfe (2012), “Does Bank Competition and Diversification Lead to Greater Stability? Evidence from Emerging Markets”, *Review of Development Finance*, 3(3): 152-166.

Associação Portuguesa de Seguradores (2017), *Seguros em Portugal, Panorama do Mercado Segurador 16/17*. Disponível em https://www.apseguradores.pt/Portal/Content_Show.aspx?ContentId=3019&PageId=8&MicrositeId=1&CategoryId=70

Authoriteit Consument en Markt (2017), “Fintechs in the payment system – The risk of foreclosure”. Disponível em <https://www.acm.nl/sites/default/files/documents/2018-02/acm-study-fintechs-in-the-payment-market-the-risk-of-foreclosure.pdf>.

Competition and Markets Authority (2016), *Retail banking market investigation: Final report*. Disponível em <https://assets.publishing.service.gov.uk/media/57ac9667e5274a0f6c00007a/retail-banking-market-investigation-full-final-report.pdf>

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>.

Banco de Portugal, BPStat: Estatísticas do Sistema de Pagamentos: Número de cartões de pagamento emitidos em Portugal.

Banco de Portugal (2016), “Custos Sociais dos Sistemas de Pagamento em Portugal”.

Bank for International Settlements, Committee on Payments and Market Infrastructures, “*Non-banks in retail payments*”, setembro de 2014.

Braun e Schreiber (2017), “The Current InsurTech Landscape: Business Models and Disruptive Potential” Institute of Insurance Economics, University of St.Gallen.

Comisión Federal de Competencia Económica (2017), *Opinión sobre la iniciativa de Decreto se propone regular a las Instituciones de Tecnología Financiera*. Disponível em <http://cofece.mx/CFCResoluciones/docs/Opiniones/V20/6/3953499.pdf>.

Comissão Europeia (2018), *FinTech Action plan: For a more competitive and innovative European financial sector*, COM(2018) 109 final.

Comissão Europeia (2018), *European Commission Fact Sheet, Payment Services Directive: frequently asked questions, 12 January 2018*.

Comissão Europeia (2018), *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business*, COM(2018) 113 final.

Comissão Europeia, MEMO/17/3761. Disponível em [http://europa.eu/rapid/press-release MEMO-17-3761_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-17-3761_en.htm)

Comissão Europeia, (2014) *Crowdfunding: Regulatory Framework in EU Member States and Perspectives for the EU*, A study prepared for the European Commission DG Communications Networks, Content & Technology by SpaceTec Capital Partners.

Comissão Europeia (2017), *Summary of Contributions to the “Public Consultation on FinTech: a more competitive and innovative European financial sector”*.

Dados do Banco de Portugal, *Percentagem média de crédito concedido pela entidade do setor financeiro com maior peso no total de empréstimos concedidos a cada sociedade não financeira*. Disponível em

<http://www.bportugal.pt/Mobile/BPStat/Serie.aspx?IndID=829056&SerID=2265854&View=dat a&SW=1269>.

Dados do Eurostat, *Individuals using the internet for ordering goods or services e Individuals who have basic or above basic overall digital skills by sex*. Disponível em http://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/product?code=tepsr_sp410.

De Nicolò, G., Bartholomew, P., Zaman, J. e Zephirin, M. (2004), “Bank Consolidation, Internationalization and Conglomeration: Trends and Implications for Financial Risk,” *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 13(4): 173-217.

European Central Bank (2017), *Survey on the Access to Finance of Enterprises*.

European Crowdfunding Network (2017), *Review of Crowdfunding Regulation 2017*.

European Securities and Markets Authority (2017), *Consultation Paper – Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements*.

Esselink, H., e Hernández, L. (2017), “The use of cash by households in the euro area.” ECB Occasional Paper No. 201.

Financial Conduct Authority (2017), *Regulatory sandbox lessons learned report*.

Falk, A., Becker, A., Dohmen, T., Enke, B., Huffman, D. B., & Sunde, U. (2017), “Global Evidence on Economic Preferences” *National Bureau of Economic Research*, (No. w23943).

Financial Conduct Authority (2016), *Feedback Statement, Call for Inputs on Big Data in retail general insurance*, FS16/5. Disponível em <https://www.fca.org.uk/publication/feedback/fs16-05.pdf>.

Independent Commission on Banking (2011), *Final Report – Recommendations*. Disponível em http://www.ecgi.org/documents/icb_final_report_12sep2011.pdf.

OECD (2017), *Co-operation between Competition Agencies and Regulators in the Financial Sector - Note by Portugal, DAF/COMP/WP2/WD(2017)13*. Contributo da Autoridade da Concorrência à OCDE. Disponível em [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WP2/WD\(2017\)13/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WP2/WD(2017)13/en/pdf).

Press release 17-4961 da Comissão Europeia, de 27 de novembro de 2017.

Press Release “Bundeskartellamt - Financial Services”, 12 abril 2017.

Press Release “Measures to spur competition in the retail banking market – Based on a settlement with Arion Bank”, 22 junho 2017.

Schaeck, K. e Cihák, M. (2014), “Competition, Efficiency, and Stability in Banking” *Financial Management*, 43(1): 215–241.

Schaeck, K., Cihak, M. e Wolfe, S. (2009), “Are Competitive Banking Systems More Stable?” *Journal of Money, Credit and Banking*, 41: 711–734.

Ziegler, Shneor, Garvey, Wenzlaff, Yerlemou, Hao e Zhang (2018), *Expanding Horizons: The 3rd European Alternative Finance Industry Report*, Cambridge Centre for Alternative Finance.