

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**O PAPEL DO ESTADO E DO SETOR PRIVADO NA  
MODERNIZAÇÃO DO SETOR FINANCEIRO  
CHINÊS**

---

AMANDA MAGALHÃES FARIA PINTO  
matrícula nº 115069492

ORIENTADOR: Prof. Dr. João Carlos Ferraz

AGOSTO 2019

*As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade do(a) autor(a)*

## AGRADECIMENTOS

De todas as palavras contidas nessa monografia, essas talvez sejam as mais difíceis de serem encontradas. Cada passo que dei e cada caminho que trilhei só foram possíveis graças ao apoio das pessoas que mais amo no mundo, e para quem dedico os primeiros reconhecimentos. Agradeço a minha mãe, Maria Carolina, pelo meu maior exemplo de força e fonte inesgotável de amor. Espero um dia ser ao menos metade do ser humano que ela é. A meu pai, Eduardo, por me fazer acreditar que eu posso ser e alcançar o que quiser nessa vida. A meus irmãos, Mariana e Pedro, por serem os melhores presentes que já ganhei e por me ensinarem, todos os dias, muito mais do que eu serei capaz de ensiná-los. Nunca conseguirei expressar todo o meu amor e gratidão. Tenho, de fato, muita sorte por tê-los como família.

Aos meus avós, Emília, Antônio, Lúcia e Vasco (in memoriam), por construírem as bases de todo o amor que recebi e recebo incondicionalmente. A minha madrinha, Ana Paula, que aceitou a missão de me acolher como filha e a cumpre com maestria. A meu namorado Alan, por ser inspiração e me mostrar o que a força, a perseverança e a dedicação podem conquistar. Cada página deste trabalho contou com uma dose de incentivo e companheirismo dele. Obrigada por tudo e por tanto.

Por fim, mas não menos importante, agradeço ao meu orientador, Dr. João Carlos Ferraz, pelo direcionamento, paciência e crença no meu potencial. Meu genuíno obrigada também ao Instituto de Economia da UFRJ, seus professores, colaboradores e funcionários, que permitem que o conhecimento continue a ser compartilhado e elevado. À Impactus UFRJ, aos que me ajudaram a deixá-la como legado e aos que toparam continuar a desenvolvê-la. Aos amigos que fiz nesses quatro anos e meio de faculdade, em especial ao anonimato dos meus abençoados e ao time de futsal feminino da Atlético de Economia. As experiências tornam-se muito melhores quando compartilhadas. E, é claro, à sociedade brasileira, que dá a oportunidade a mim e a outros milhares de estudantes de engrandecer a formação profissional, pessoal e cidadã em uma instituição pública de excelência. Minha missão de agora em diante é devolver todo o investimento feito no meu desenvolvimento e muito mais.

## **RESUMO**

Este trabalho analisa a modernização do sistema financeiro da China, focando no papel do Estado e do setor privado no processo. A questão central é compreender como os dois agentes contribuíram para que o setor financeiro do país migrasse de uma condição de concentração e ineficiência para o status de referência mundial no segmento de serviços financeiros digitais. Para tanto, o estudo foi feito a partir da análise da literatura já existente sobre o tema, incluindo artigos acadêmicos, relatórios e notícias. Com a discussão do referido assunto, espera-se contribuir para o maior entendimento não só do sistema financeiro chinês, mas também dos mecanismos de modernização e reformas adotadas por esse país, que combina características de diferentes linhas de pensamento econômico.

## ÍNDICE

INTRODUÇÃO	5
CAPÍTULO I – O PROCESSO DE MODERNIZAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO CHINÊS.	7
I.1 - Antecedentes	9
I.2 – 1978 a 1990: O início da modernização	10
I.3 – 1991 a 2005: Liberalização e Abertura Gradual	13
I.4 – 2005 a 2013: Continuidade e inclusão	18
I.5 - 2013 em diante: O Sistema Bancário Chinês Contemporâneo	19
I.6 – Resumo e Conclusões	21
CAPÍTULO II - A ATUAÇÃO DO ESTADO NO SEGMENTO FINANCEIRO DIGITAL: A EVOLUÇÃO DA REGULAMENTAÇÃO E A MODERNIZAÇÃO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS TRADICIONAIS	22
II.1- A regulamentação dos serviços financeiros digitais na China pré 2015	23
II.2- A Diretriz de 2015 e o novo marco regulatório dos serviços financeiros digitais	25
II.3- O Estado e o desenvolvimento do mercado de pagamentos chinês	27
II.4- Política de apaziguamento e a regulação do mercado de empréstimos peer-to-peer	30
II.5- Estado e competição: a dualidade entre proteção e liberalização	35
II.6- As instituições financeiras tradicionais e o desenvolvimento de novas tecnologias	37
II-7 – Resumo e Conclusões	39
CAPÍTULO III - A EVOLUÇÃO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS NÃO TRADICIONAIS E O PAPEL DAS EMPRESAS PRIVADAS NA MODERNIZAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO CHINÊS	40
III.1 - Novos entrantes: Instituições Não Bancárias na oferta de serviços financeiros na China.	40
III. 2: Financiamento não bancário: a ascensão do shadow banking na China.	44
III.3 - A atuação dos Gigantes da Internet no setor financeiro chinês	47
III.3.1 - Alibaba: do e-commerce aos serviços financeiros digitais.	48
III.3.2 - Tencent Holdings e o uso de redes sociais na propagação de serviços financeiros digitais.	52
III.3.3 - Baidu e JD.com: outras gigantes da internet ganhando espaço nas finanças digitais	55
III.4 - Do offline para o online: indústrias tradicionais e a entrada no setor financeiro	56
III. 5 - Resumo e Conclusões	59
CONCLUSÃO	60
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	62

## INTRODUÇÃO

A China é atualmente referência no segmento de serviços financeiros digitais, figurando inclusive, como líder mundial e de longe o maior mercado de pagamentos digitais, representando quase metade do total de transações do globo. Tal domínio se repete também no segmento de empréstimos online, no qual o país responde por uma participação de três quartos do mercado global. Em 2016, o investimento em empreendimentos de finanças na China totalizou US\$ 10,2 bilhões, superando os US\$ 9,2 bilhões da América do Norte. Nesse contexto, surgem no país quatro das cinco empresas consideradas como mais inovadoras do mundo no ramo das finanças e tecnologia, sendo a maior delas, a Ant Financial, avaliada em cerca de US\$ 60 bilhões em 2016 (EY, 2016). Com um crescimento exponencial, o mercado de finanças digitais na China já ultrapassou, em termos de modernização, o de diversos países desenvolvidos e em desenvolvimento. Entretanto, a posição do país no mercado financeiro digital nem sempre foi de destaque. Há menos de 40 anos atrás, a China contava com um sistema financeiro mono bancário, estatal, pouco dinâmico e concentrado, que excluía de seu circuito importantes segmentos da população, como pequenas e médias empresas e indivíduos de baixa renda, o que deixou enorme espaço para o surgimento de modelos inovadores e disruptivos no setor.

Além da insuficiência das instituições financeiras tradicionais no atendimento das necessidades da população, são diversos os fatores que ajudam a explicar o desenvolvimento dos serviços financeiros digitais na China. Nos informes e estudos sobre o mercado, frequentemente são destacadas as características culturais da população chinesa, que apresenta uma menor preocupação com a privacidade de dados em relação a nações do Ocidente. Tal peculiaridade, alinhada à alta conectividade de internet no país, faz com que os chineses sejam mais propensos a confiar e usar serviços financeiros digitais. Outros drivers incluem a alta lucratividade do setor bancário chinês, o ambiente regulatório propenso a inovações e a participação de empresas já estabelecidas de negócios digitais. Apesar dessa multiplicidade de drivers que ajudam a entender a modernização do sistema financeiro na China, o presente estudo focará apenas no papel desempenhado por dois dos principais agentes econômicos e suas interações, o Estado e o setor privado.

A participação do Estado no desenvolvimento de um mercado, bem como sua interação com o setor privado, é tema de um dos principais debates no estudo das

ciências econômicas. Segundo a teoria econômica liberal, os mercados devem funcionar livremente, sendo a participação estatal apenas admitida para a correção de falhas de mercado em ocasiões em que as características de bem público e das externalidades implicam importante retorno social. Assim, o papel do Estado limitar-se-ia a garantir um ambiente estável e seguro, de modo que os contratos firmados, os direitos de propriedade e outras instituições de mercado sejam honradas e respeitadas. Segundo tal linha de pensamento, observada nas obras de economistas como Hayek (1994) e Friedman (1962), maiores intervenções do governo resultam, via de regra, em ineficiências, lentidão e excesso de controle.

Há, porém, autores e escolas econômicas que contrapõem essa visão, defendendo a ação do governo em diversos casos para a dinamização de um setor e disposição do empresariado em inovar. Segundo Polanyi, a oposição entre Estado e mercado é um mito, uma vez que é o Estado que cria as condições que permitem o surgimento de uma economia baseada nas relações mercantis (Mazzucato, 2011). Para Keynes (1936), um dos principais economistas do século XX, independente da origem, os mercados são inerentemente instáveis e precisam ser constantemente regulados. No processo de estabilização da economia, os defensores da escola de pensamento keynesiana apontam para a importância dos gastos governamentais, buscando a manutenção de um nível adequado de estímulo à demanda. Muitos economistas, inspirados pelas teorias de Schumpeter, apontam para a importância do direcionamento dos gastos à inovação, contribuindo no desenvolvimento de novas tecnologias e processos (Mazzucato, 2011).

Nessa discussão, uma perspectiva interessante é a da autora Jean Chun Oi (1995), que defende que economias asiáticas, como o Japão e a China, não seguem nem uma linha completamente centralizada nem totalmente *laissez faire*, apresentando características dos dois modelos de desenvolvimento. Nesse sentido, o Estado apresenta um papel ativo, e não minimalista, mas apesar de haver um planejamento do governo, este é formulado visando a criação de vantagens comparativas dentro de um contexto de economia de mercado. No caso específico das reformas econômicas chinesas, a autora defende que foi um processo de *path dependence*, isto é, de limitação das decisões do presente por opções e circunstâncias passadas, mas alterado por mudanças institucionais. O resultado seria então uma estratégia híbrida, que herda aspectos do estado Maoísta e de estados desenvolvimentistas capitalistas.

Com essa discussão como plano de fundo, o presente trabalho busca entender como o Estado e o setor privado, bem como suas interseções e interações, contribuíram no processo de modernização do sistema financeiro da China. Para tanto, o estudo divide-se em três capítulos. O primeiro apresenta um panorama geral das reformas, descrevendo suas principais fases e modificações. O segundo, por sua vez, traz uma análise detalhada da atuação do governo em tal processo, focando na evolução da regulação do setor e na modernização das instituições financeiras tradicionais. Por fim, o terceiro capítulo é dedicado a entender o papel do setor privado na evolução do sistema financeiro, em especial, no que diz respeito a atuação das instituições financeiras não tradicionais e das empresas privadas originárias de outros segmentos da economia.

## **CAPÍTULO I – O PROCESSO DE MODERNIZAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO CHINÊS.**

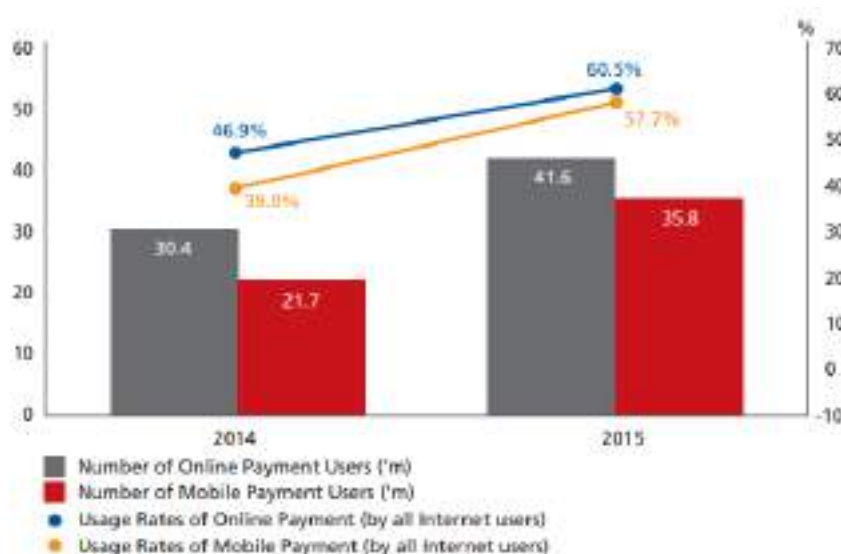
No contexto dos serviços financeiros digitais, a China é um *latecomer*. O setor de serviços financeiros digitais foi desenvolvido tardiamente, em comparação aos países desenvolvidos e, inclusive, outros em desenvolvimento. Evoluções mais significativas começaram a aparecer apenas em meados dos anos 90, com o processo de liberalização econômica do país. Inovações nos serviços financeiros, além do internet banking e dos pagamentos eletrônicos, são um fenômeno ainda mais recente, datando do início dos anos 2000.

Porém, esse cenário vem sendo significativamente alterado nos últimos anos. Observou-se uma rápida expansão dos provedores de serviços financeiros não tradicionais, como empréstimos peer-to-peer (P2P) e pagamentos eletrônicos não bancários. Em menos de 30 anos, a China migrou de um sistema com apenas 1 banco, para uma rede financeira com mais de 80 bancos e 2.000 plataformas de empréstimos P2P. O país é atualmente o líder mundial no mercado de pagamentos digitais, representando quase a metade do total transacionado no mundo. O volume de pagamentos móveis na China chegou a US\$ 8,6 trilhões em 2016, em comparação com apenas US\$ 112 bilhões nos EUA no mesmo ano (China Internet Report 2017). No fim de 2015, o mercado de finanças digitais na China atingiu 12 a 15 trilhões de renminbi (RMB), representando 20% do Produto Interno Bruto (PIB) do país, com aproximadamente 500 milhões de usuários. O volume de transações de empréstimos



P2P, mensurado em aproximadamente 500 milhões de RMB no mesmo ano, demonstra ser o maior globalmente (McKinsey, 2016). A figura 1 ilustra a velocidade do crescimento do referido mercado de pagamentos online.

Figura 1: Crescimento da base de usuários de pagamentos online e mobile na China entre 2014 e 2015.



Fonte: EY e DBS, 2016: 23

A China também está liderando a adoção de novas tecnologias no segmento de gestão de investimentos, com 58% dos consumidores usando um ou mais serviços digitais com essa finalidade em 2017, segundo levantamento da consultoria Ernst & Young. Em termos de gestão de ativos online, destaca-se a Yu'e' Bao, serviço prestado pelo Grupo Alibaba que atingiu 700 bilhões de RMB sob gestão em apenas 2 anos. O sucesso alcançado por iniciativas como essa fez com que em 2016, o investimento em empreendimentos de finanças na China totalizasse US\$ 10,2 bilhões, superando os US\$ 9,2 bilhões investidos na América do Norte. Atualmente, a China conta com 4 das empresas de internet mais valiosas do mundo: Tencent, Alibaba, Baidu e JD, todas oferecendo serviços financeiros digitais.

Tal fenômeno promoveu uma maior inclusão financeira na China, já que agentes econômicos previamente marginalizados pelo sistema bancário, como integrantes da população rural do país e pequenas e médias empresas, passaram a ter acesso a serviços como crédito e transferências eletrônicas. Porém, para entender o panorama atual, faz-se necessário analisar a trajetória de modernização do sistema financeiro chinês como um

todo. A periodização adotada para efetuar tal análise foi a proposta na obra de Zhou, Weihuan, Arner & Buckley (2015).

## **I.1 - Antecedentes**

Já na transição do século XIX para o século XX, Xangai emergia como centro financeiro na Ásia, destacando-se como um hub de transações agrícolas para um centro industrializado, ligado aos mercados comerciais e financeiros internacionais. Nesse cenário de dinamismo econômico, as instituições financeiras proliferaram. Em 1875, o número de empresas concedendo empréstimos superou a marca de 105. Entre 1897 e 1908, foram fundados os primeiros bancos privados da China. O Xincheng Bank foi estabelecido em Xangai em 1906, seguido pelo Banco Comercial Nacional em Hangzhou no ano seguinte e o Ningbo Commercial and Savings Bank em 1908. Em 1936, foram registrados 28 bancos estrangeiros em Xangai. (Allen, Franklin & Qian, Jun & Qian, Meijun, 2007).

Entretanto, após a Revolução Comunista e a criação da República Popular da China, em 1949, todas as empresas e instituições capitalistas pré-1949 foram nacionalizadas. O sistema financeiro chinês passou a ser composto apenas pelo Banco Popular da China, que era totalmente controlado pelo governo e parte integrante do Ministério das Finanças. O banco acumulava as funções de banco central e comercial, controlando 93% de todos os ativos financeiros do país, além de executar a quase totalidade das transações financeiras que ocorriam em território nacional (Allen, Franklin & Qian, Jun & Qian, Meijun, 2007).

Foi apenas em 1978 que o sistema financeiro chinês começou a passar por mudanças significativas, através de uma série de reformas que podem ser divididas em quatro fases principais. A primeira delas se deu no período entre 1978 e 1990, quando quatro bancos estatais foram criados para assumir as operações de banco comercial do Banco Popular da China, que passou a concentrar exclusivamente as funções de banco central no país. A segunda fase vai de 1999 a 2005, contando com reformas estruturais nos quatro bancos e com a criação do mercado de títulos e ações na China, além de uma abertura gradual do mercado nacional para instituições financeiras estrangeiras.

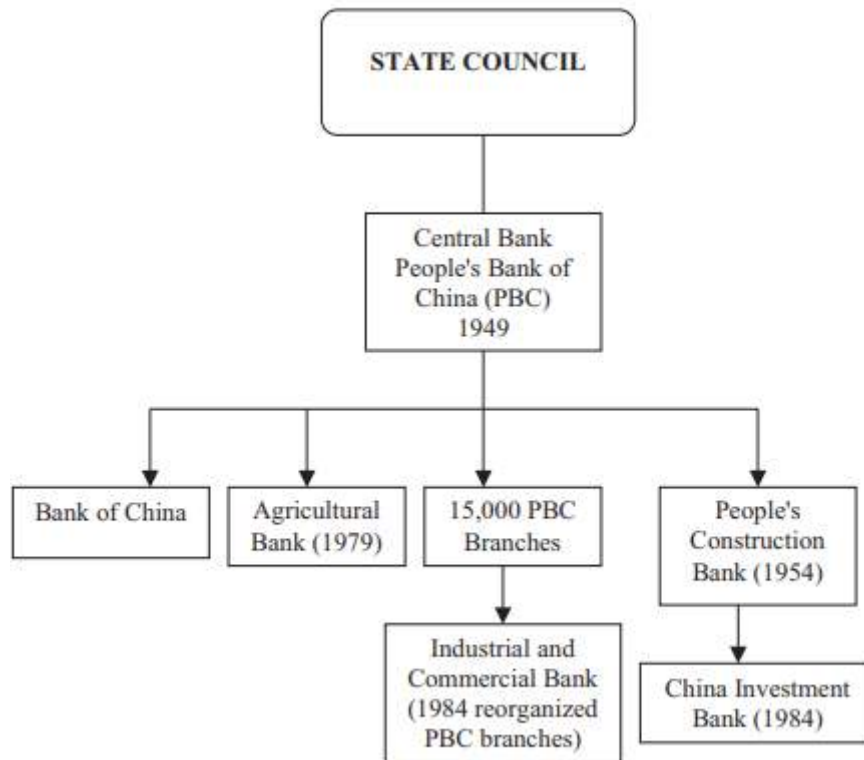
A terceira fase do desenrolar das reformas se deu entre 2005 e 2013. Nesse período, destacou-se a liberalização do regime de taxas de câmbio, o que levou a uma apreciação do RMB. Além disso, observou-se uma intensificação dos esforços do

governo para melhorar a saúde financeira dos bancos estatais e para aumentar o número de instituições financeiras convencionais. Concomitantemente, novos tipos de organizações de microfinanças surgiram, como companhias de microcrédito e iniciativas de empréstimos peer-to-peer. Por fim, o último período, iniciado a partir de 2013, foi marcado por novas iniciativas do governo no sentido de intensificar a liberalização no setor financeiro e aumentar a inclusão no mesmo através da criação de instituições financeiras não controladas pelo Estado. (Zhou, Weihuan, Arner, Buckley, 2015).

## **I.2 – 1978 a 1990: O início da modernização**

No período entre 1978 e 1990, o sistema financeiro chinês passou por uma transformação fundamental, partindo de uma configuração mono bancária para uma estrutura diversificada de instituições financeiras. O Banco Popular da China passou a exercer apenas a função de Banco Central, enquanto quatro bancos estatais foram criados para assumir os seus negócios comerciais. Em 1979, o Banco Agrícola da China (ABC) foi estruturado para assumir as atividades rurais, fornecendo serviços bancários para projetos industriais agrícolas e rurais. O Banco da China (BOC), por sua vez, foi criado para controlar as transações de câmbio estrangeiro e os negócios internacionais, enquanto o Banco de Construção da China (CCB) passou a atender às demandas da indústria de construção, fornecendo empréstimos para investimentos em ativos fixos. Alguns anos mais tarde, em 1984, o Banco Industrial e Comercial da China (ICBC) tornou-se o quarto banco estatal especializado criado na reforma do sistema. Tal configuração bancária é ilustrada na figura 2 abaixo.

Figura 2: Estrutura do Sistema Bancário da China em 1984.



Fonte: Dacosta, Maria & Ping Ngoh Foo, Jennifer. (2002:17)

Além disso, foram estabelecidas no período diversas outras instituições financeiras e intermediárias, com a função, principalmente, de complementar as atividades de empréstimo dos “Quatro Grandes”, focando em áreas e mutuários com acesso limitado aos bancos estatais. No setor rural, foi estabelecida uma rede de cooperativas de crédito, sob a supervisão do Banco Agrícola da China. Nas áreas urbanas, também foram estruturadas cooperativas de crédito, além de Corporações de Trust e Investimentos, que tinham permissão para operar em serviços bancários selecionados, como depósitos de poupança e empréstimos.

Todas essas modificações fazem parte de um conjunto de políticas de modernização econômica, implementadas pelo governo chinês após a saída de Mao-Tsé-Tung do poder, com o intuito de inserir a China no circuito econômico internacional. Parte dessa estratégia foi a decisão adotada no 11º Congresso Nacional do Partido Comunista Chinês, em 1978, de implementar reformas econômicas alinhadas a uma política de abertura e lideradas pelo então secretário-geral do partido, Deng Xiaoping. Destacam-se quatro amplos programas de modernização, abrangendo a

agricultura, a indústria, a ciência e a tecnologia, objetivando a revitalização dessas áreas através da introdução de capital estrangeiro e progresso técnico.

Nesse contexto, o investimento direto externo foi considerado o melhor caminho para elevar a participação da China no comércio internacional, assim como aumentar seu acesso às fontes externas de capital, à tecnologia avançada e às técnicas modernas de administração nas empresas e instituições do país (Lemoine, 2000). Para orientar a localização dos investimentos recebidos, o governo estabeleceu em 1980 as primeiras Zonas Econômicas Especiais do país, localizadas estrategicamente nas cidades de Shenzhen, Zhuhai, Xiamen e Shantou, posicionadas no litoral sul do país, distantes do centro político de Pequim e próximas a Hong Kong, Macau e Taiwan.

Além de contarem com certa autonomia em termos de poder decisório administrativo, essas zonas ofereciam incentivos fiscais a empresas estrangeiras. Empresas de tecnologia avançada, por exemplo, contavam com uma redução de 50% nos impostos sobre seu rendimento. O desenvolvimento dos mercados da China foi consideravelmente acelerado pelas zonas especiais, que permitiram experimentações de reformas orientadas para o mercado, assim como uma maior eficiência alocativa de recursos domésticos e estrangeiros. Aprofundaram ainda o processo de abertura econômica, ao atrair capital estrangeiro, expertises tecnológicas e gerenciais que intensificaram a integração do país na economia global. No que tange o setor financeiro, apesar de alguns bancos estrangeiros terem adquirido permissão para abrir escritórios de representação no país já em 1979, foi somente após o estabelecimento das Zonas de Economia Especial, que o governo autorizou e legalizou a criação de filiais desses bancos para execução de operações de câmbio na China.

É importante salientar, porém, que apesar de todas as referidas reformas, o sistema financeiro chinês ainda apresentava, na década de 1990, uma configuração altamente controlada pelo governo, com políticas de investimento direcionadas para empresas estatais e setores prioritários designados pelos agentes governamentais, além de uma estrutura financeira que excluía importantes segmentos da economia chinesa, como as pequenas e médias empresas.

### **I.3 – 1991 a 2005: Liberalização e Abertura Gradual**

O período que vai de 1991 a 2005 foi marcado por uma abrangente estrutura de reformas, projetadas pelo então primeiro-ministro Zhu Rongji e pelo dirigente do Banco Central da China, Zhou Xiaochuan. No âmbito das instituições controladas pelo governo, destacaram-se o processo de reestruturação, comercialização e eventual listagem dos quatro grandes bancos comerciais estatais, além da reestruturação de outros intermediários financeiros, especialmente as cooperativas de crédito, para aumentar a eficiência de todo o sistema.

Outro processo relevante foi a criação de órgãos reguladores e seus quadros legislativos de apoio. Entre 1992 e 2003, foram criadas a Comissão Reguladora de Valores da China (CSRC), a Comissão Regulatória de Seguros (CIRC) e a Comissão de Regulação Bancária (CBRC), que retirou do Banco Popular da China a responsabilidade de regulamentar os bancos. Apesar de necessárias para apoiar a modernização do sistema financeiro e o crescimento econômico, essas reformas também levaram ao fechamento de intermediários financeiros não bancários, para garantir que o governo aumentasse o controle sobre os fluxos monetários. Essa medida deteriorou o cenário de inclusão financeira na China, uma vez que áreas rurais e empresas não estatais tiveram seu acesso a serviços financeiros consideravelmente reduzido.

O início e crescimento do mercado de ações da China é tido como o evento mais significativo dos anos 90 em termos de modernização do sistema. A bolsa de Xangai (SHSE) foi estabelecida em 1990 e a de Shenzhen (SZSE), em 1991, ambas apresentando crescimento notável desde então. No final de 1993, havia no país 4 bancos especializados, 9 bancos comerciais regionais ou nacionais, 12 companhias de seguros, 87 empresas de valores mobiliários, 387 empresas financeiras e de investimento, 11 empresas de leasing financeiro, 29 empresas financeiras, 59.000 cooperativas de créditos rurais e 3.900 cooperativas de crédito urbano. (Dacosta, Maria & Ping Ngho Foo, Jennifer, 2002).

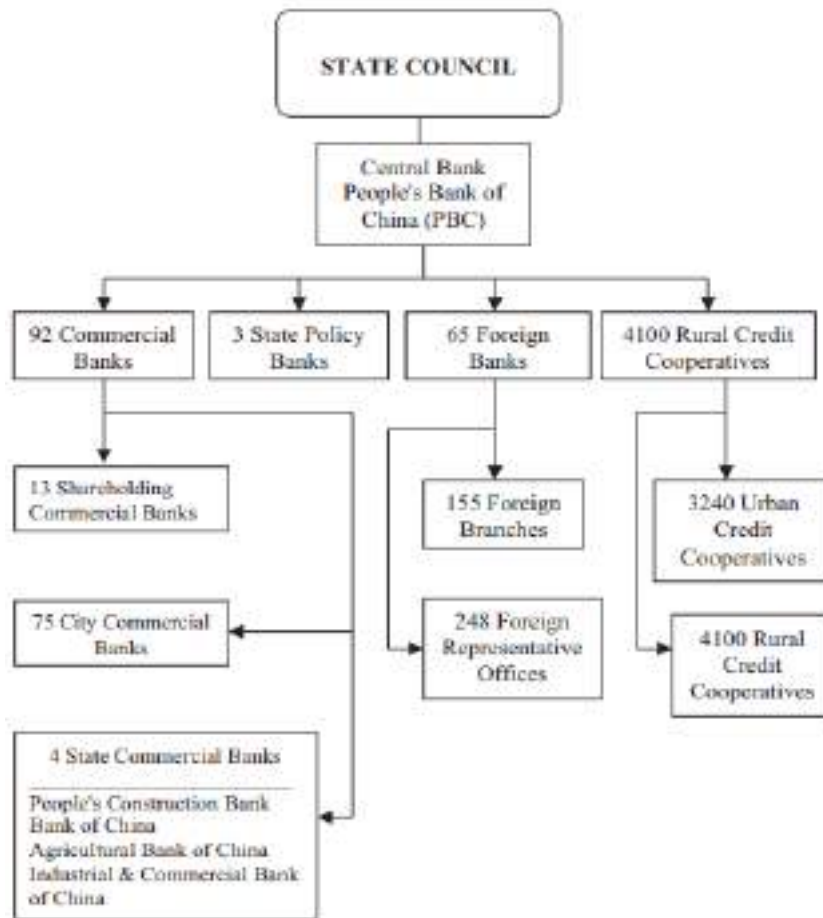
Também em 1993, o governo chinês instituiu um programa de reforma financeira, cujo principal objetivo era resolver os problemas de desequilíbrio macroeconômico decorrentes de empréstimos não coordenados, crescimento da oferta monetária e inflação. O Banco Popular da China foi autorizado a conduzir a política monetária por meio de operações de mercado aberto e manipulação das taxas de empréstimo bancário e das reservas obrigatórias do sistema bancário. É importante notar

que não foi concedido independência total ao Banco Popular da China para exercer suas atividades de banco central, uma vez que a instituição ainda precisava acatar as diretrizes ditadas pelo Conselho de Estado e alocar crédito para investimentos preferenciais.

Em um esforço para separar os empréstimos relacionados a políticas das atividades bancárias comerciais na China, três bancos foram criados em 1994 para assumir as funções de empréstimos de política dos quatro bancos estatais especializados. O Banco de Desenvolvimento da China (China Development Bank) foi estruturado para fornecer financiamento para projetos de infraestrutura, o Banco de Exportação e Importação para financiamento do comércio e o Banco de Desenvolvimento Agrícola para financiamento agrícola. Seguindo diretrizes de políticas, esses bancos tinham como fonte de fundos para empréstimos a emissão de títulos. O Banco de Desenvolvimento da China, por exemplo, tinha sua carteira de ativos composta em grande parte por títulos de empréstimos inadimplentes, que para financiar sua expansão, eram vendidos forçosamente para os quatro bancos estatais, que passaram a demandar altas taxas de juros para a aquisição desses ativos. Evidenciava-se, assim, a necessidade de intensificação de reformas na governança interna e coordenação entre as instituições financeiras governamentais (Griffith-Jones et al, 2017).

Os quatro primeiros bancos estatais, por sua vez, foram convertidos em bancos comerciais em 1995, sob a Lei do Banco Comercial e a Lei do Banco Central. Segundo a legislação, como bancos comerciais, eles seriam responsáveis por seus próprios lucros e perdas, assim como o gerenciamento de suas próprias operações e riscos, mas também são “encorajados” a conceder empréstimos às empresas estatais (EEs) e projetos-chave. Essa reestruturação do sistema financeiro chinês é ilustrada na Figura 3.

Figura 3: Estrutura do Sistema Bancário Chinês após reformas de 1993.



Fonte: Dacosta, Maria & Ping Ngho Foo, Jennifer. (2002: 18)

Tais medidas para tornar os bancos chineses mais comerciais foram tomadas em um cenário de empréstimos mal direcionados e consequente desempenho deficiente dos grandes bancos. A maior parte do crédito concedido por eles durante o final dos anos 80 e 90 foi direcionado para empresas estatais, muitas das quais sofriam perdas e dependiam do crédito bancário para continuar financiando suas atividades. Como resultado, os empréstimos inadimplentes dos bancos aumentaram significativamente: no final da década de 1990, o índice agregado de empréstimos inadimplentes (NPL) dos grandes bancos estatais ultrapassou 30% (Huang, 2006). Esses bancos estavam consideravelmente subcapitalizados nesse período e tinham apenas pequenas provisões para perdas com empréstimos (Lardy, 1999).

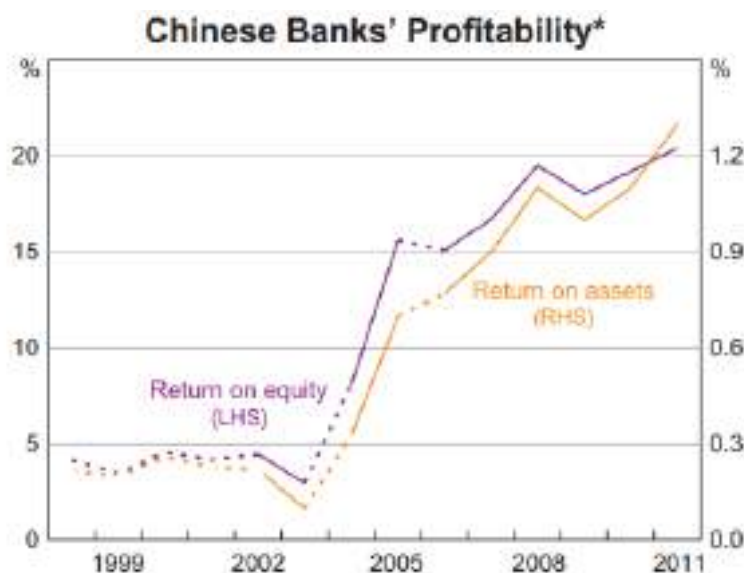
Diante dessa situação, o governo chinês iniciou em 1998 um amplo processo de reestruturação dos quatro maiores bancos chineses estatais, injetando um total de US\$ 33 bilhões em capital, financiados pela venda de títulos dos mesmos bancos. Para isso,



foram estabelecidas em 1999 quatro empresas de gestão de ativos, conhecidas por sua sigla em inglês AMC (asset management companies), com a tarefa de comprar, resolver e vender os empréstimos inadimplentes dos bancos. Entre 1999 e 2000, as AMCs compraram US\$168 bilhões de empréstimos, pelo valor de face, que foram parcialmente financiados pela venda de títulos de baixo rendimento para os bancos.

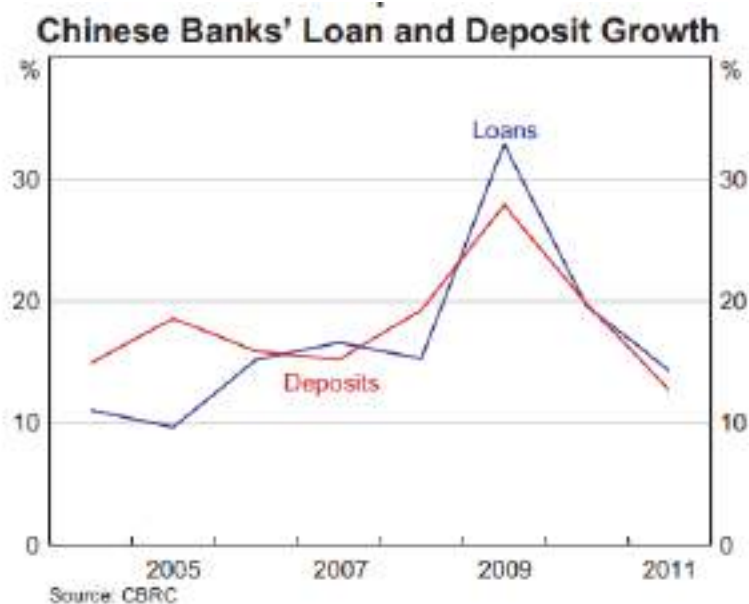
A alienação dos empréstimos inadimplentes, alinhada a novas recapitalizações, permitiu que os bancos comerciais estatais elevassem os seus níveis de lucratividade, atingindo retornos sobre o patrimônio na ordem de 15 a 20%, como ilustrado pela figura 4. Tal crescimento dos lucros foi também sustentado pela expansão dos empréstimos bancários, financiados por meio do crescimento dos depósitos, observado na figura 5. A melhoria de performance dos quatro bancos estatais possibilitou que todos fossem listados nas bolsas de valores de Hong Kong e Xangai, em ofertas públicas iniciais (IPOs) que levantaram um total de US\$ 74 bilhões em troca de cerca de 15 a 25% do patrimônio dos quatro grandes bancos. As ofertas do Banco Agrícola da China e do Banco Industrial e Comercial da China foram as maiores registradas no mundo na época em termos de valor arrecadado (Turner, Tan e Sadeghian, 2012).

Figura 4: A lucratividade dos bancos estatais da China



Fonte: Turner, Tan e Sadeghian, 2012:61

Figura 5: O crescimento dos empréstimos e depósitos dos bancos estatais chineses



Fonte: Turner, Tan e Sadeghian, 2012:61

Outro marco relevante do período em questão foi a entrada da China na Organização Mundial do Comércio, em dezembro de 2001. Entre as exigências do órgão internacional estavam a abertura da conta de capital e a adoção de uma taxa de câmbio flutuante. Assim, a China concordou com um cronograma de cinco anos de mudanças destinadas a abrir seu sistema bancário à concorrência estrangeira. Em 2006, os bancos de propriedade estrangeira incorporados localmente foram autorizados a solicitar uma licença para oferecer serviços em moeda local a cidadãos chineses. Com a entrada dos bancos estrangeiros, criou-se um vetor externo para que as instituições financeiras locais investissem em tecnologia e modalidades mais modernas de gestão.

Nesse sentido, em 1997, o Banco Mercantil da China lançou o primeiro sistema de pagamento pela internet, que foi reproduzido por outros grandes bancos ao longo de 1998 e 1999. Serviços bancários online com funcionalidades básicas, como pagamento de contas eletrônicas e administração de fundos, foram gradualmente disponibilizados para os clientes de varejo e corporativos entre 1999 e 2001 (Li, 2002). No final de 2002, 3,5 milhões de clientes haviam aberto contas bancárias pela Internet com os principais bancos comerciais da China, com um volume de transação superior a 5 trilhões de RMB. Em dezembro de 2004, o número de usuários de bancos na Internet ultrapassou

10 milhões, e alguns bancos relataram volumes de transações de até 20 trilhões de RMB.

Com o crescimento das atividades bancárias online, surgiu na população uma preocupação generalizada acerca da confiabilidade e da segurança dos serviços de e-banking. As instituições financeiras, então, intensificaram os seus esforços em torno de medidas de segurança tecnológica e de informação. Em 2002, alguns bancos começaram a implementar o uso de tokens de segurança, conhecidos como “U Shield”, para geração de senhas temporárias com a finalidade de proteger as contas dos correntistas. Além disso, o governo chinês direcionou investimentos consideráveis para a renovação da infraestrutura de comunicação e tecnologia do país.

#### **I.4 – 2005 a 2013: Continuidade e inclusão**

Entre 2005 e 2013, apesar de mudanças na estrutura de poder político, o movimento de reforma do sistema financeiro perdurou e refletiu em uma série de significativos desenvolvimentos. Esforços para melhorar a saúde das instituições financeiras, especialmente a dos bancos estatais, foram continuados e levaram a resultados importantes como reduções dos empréstimos em atraso e melhorias em relação à adequação de capital e governança interna. Também se observou maior conformidade da gestão, tendo padrões internacionais como referência e um aumento da diversidade de instituições financeiras não bancárias. Em 2013, o Banco Central da China amenizou as restrições às taxas de juros de empréstimos e propôs liberalizar as taxas de depósito até 2016. O governo intensificou também a liberalização do regime cambial do país, o que levou a uma valorização significativa do RMB.

Além disso, em consonância com o objetivo central da política de construção de uma “sociedade harmoniosa” o governo assumiu o comprometimento de promover a inclusão financeira e alcançar a cobertura completa dos serviços bancários. Para tanto, os governos centrais e locais tomaram medidas para elevar o número de instituições financeiras convencionais e a diversidade dos serviços financeiros, o que melhorou significativamente a acessibilidade financeira nas áreas rurais e para as pequenas e médias empresas (PMEs). O período também foi marcado pelo surgimento e desenvolvimento de novos tipos de microfinanciamento, incluindo empréstimos P2P, empresas de microcrédito e bancos de aldeia.

Nesse sentido, observou-se um crescimento explosivo do mercado bancário paralelo na China, como será visto no terceiro capítulo, destacando-se os segmentos de gestão patrimonial e produtos estruturados para evitar as restrições de taxas de juros e empréstimos que vigoravam no sistema financeiro do país. Os esforços das instituições financeiras no desenvolvimento dos serviços financeiros digitais também se intensificaram no período, particularmente no que tange os serviços bancários oferecidos via internet e os pagamentos eletrônicos. Já em 2007, o segmento de internet banking apresentava um volume de transação de 245.8 trilhões de RMB, correspondendo a um crescimento de 163,1% em comparação a 2016. Os negócios online dos maiores bancos comerciais da China representavam 20% do total e o número de pessoas físicas usando os serviços chegou a 148 milhões. (Xina Yuan, 2009)

### **I.5 - 2013 em diante: O Sistema Bancário Chinês Contemporâneo**

O período iniciado em 2013 testemunhou um foco renovado na reforma e liberalização financeira, além de uma onda de financiamento digital que vem reformulando o mercado financeiro da China. 2013 é tido como o marco da nova fase de reformas e liberalizações devido as importantes iniciativas ocorridas a partir daquele ano para aumentar o uso internacional do RMB, acabar com os controles de taxa de juros, liberalizar movimentos de capital e elevar o investimento estrangeiro da China.

Em 2014, os reguladores chineses licenciaram 5 bancos privados, incluindo 2 bancos baseados exclusivamente na Internet, aprovaram a criação de empresas de leasing financeiro privadas, de financiamento ao consumidor e financeiras afiliadas a grupos corporativos, além de 162 bancos de vilas e municípios (Zhou, Weihuan, Arner, Buckley, 2015). Já em maio de 2015, o governo chinês lançou a Diretriz de Serviços Financeiros Digitais, na qual se comprometeu a desenvolver uma estrutura regulatória abrangente sobre os serviços financeiros digitais, visando garantir seu desenvolvimento sustentável e equilibrando os objetivos de apoio à inovação, crescimento e inclusão com a estabilidade financeira.

Como é possível avaliar na trajetória de modernização da China, o sistema bancário deixou de ser um sistema mono banco para se tornar um sistema comercialmente orientado, que inclui os cinco maiores bancos comerciais do mundo, além do comando de um supervisor independente e um banco central. Apesar da diversificação, o governo chinês continua consideravelmente envolvido no sistema

bancário através de sua participação majoritária nos maiores bancos, o que garante significativa influência das autoridades governamentais sobre as atividades de empréstimo e captação de depósitos bancários.

O governo chinês tem participação majoritária em bancos que representam mais da metade dos ativos do sistema bancário chinês. As participações acionárias do governo são de propriedade da Central Huijin, uma subsidiária do fundo soberano China Investment Corporation, do Ministério das Finanças e, em menor extensão, de algumas empresas estatais. O governo também é o único proprietário dos três bancos de apólices do país e exerce influência sobre vários bancos comerciais menores. Como acionista majoritário, o governo chinês nomeia a administração sênior dos grandes bancos. Os bancos de propriedade estrangeira, por sua vez, representam apenas uma pequena parte do sistema bancário chinês, com menos de 2% do total de ativos em 2011 (Turner, Tan e Sadeghian, 2012). Há também um setor intermediário financeiro não bancário pequeno, mas de rápido crescimento, que inclui empresas financeiras e fiduciárias.

A política monetária é conduzida pelo Banco Popular da China em um ambiente de câmbio gerenciado, com o estabelecimento de metas explícitas para o crescimento da oferta monetária. O referido banco também orienta tanto a quantidade de empréstimos bancários quanto sua distribuição em todos os setores da economia. Nessa configuração, as decisões de empréstimos bancários podem refletir as prioridades políticas do governo, em vez de serem orientadas por parâmetros puramente comerciais. 50% dos ativos bancários são compostos de empréstimos domésticos, que se destinam em sua maioria a grandes e médias empresas não financeiras, incluindo empresas estatais. Empréstimos para pequenas empresas respondem por cerca de 20% dos empréstimos, e os empréstimos domésticos representam menos de um quarto do total de empréstimos dos bancos, uma participação pequena em comparação com outros sistemas bancários, incluindo aqueles em outros países da Ásia.

As instituições financeiras chinesas têm relevante parcela de seu financiamento advinda de depósitos domésticos e empréstimos principalmente para empresas nacionais de grande e médio porte, incluindo as estatais. O sistema bancário chinês está amplamente focado na intermediação financeira tradicional entre poupadores e mutuários, o que justifica aproximadamente dois terços da receita dos bancos chineses advirem dessas atividades (CBRC 2011). Em torno de metade dos depósitos dos bancos são de empresas não financeiras, o restante é composto basicamente pela contribuição das famílias.

Ao longo da última década, observaram-se melhorias substanciais na lucratividade, capitalização e padrão de desempenho dos ativos dos bancos chineses, que ocorreram em um macroambiente de forte crescimento em rendas nominais e crédito no país. Um órgão que teve importante participação na promoção dessas melhorias foi o CRBC, que tem atuado no fortalecimento de padrões prudenciais e supervisão nos últimos anos, contribuindo para melhorias na governança, práticas de gerenciamento de risco e transparência entre os bancos chineses. Os grandes bancos comerciais na China, por exemplo, passaram a ter diretores independentes em seus conselhos, bem como funções autônomas de gerenciamento de risco, além de publicarem divulgações financeiras com regularidade. Nesse contexto, a China passou a ser também importante membro da comunidade reguladora financeira internacional através da sua participação no G-20, FSB e no Comitê de Basileia de Supervisão Bancária (BCBS).

## **I.6 – Resumo e Conclusões**

Em comparação a países desenvolvidos e a outros em desenvolvimento, a China entrou tardiamente no mercado de serviços financeiros digitais. Apesar de ter cidades como Xangai estabelecidas como centro financeiro da Ásia ainda no século XIX, o cenário de desenvolvimento do mercado no país tomou um rumo diferente com a Revolução Comunista. Estabeleceu-se uma estrutura bancária estatal concentrada e pouco dinâmica, que só foi começar a ter modificações significativas em 1978, com o início de uma série de reformas modernizantes promovidas pelo governo.

Tal processo pode ser dividido em quatro fases distintas. A primeira delas vai de 1978 a 1990 e é marcada pela criação de quatro bancos estatais para assumir as operações comerciais do então único banco do país, o Banco Popular da China. Já o segundo período engloba os anos de 1999 a 2005, quando ocorreu a inauguração do mercado de títulos e ações da China, reformas estruturais nas instituições financeiras estatais e o início da abertura gradual do mercado para organizações estrangeiras. Por fim, as duas últimas fases, de 2005 a 2013 e de 2013 em diante, são caracterizadas pelo aumento do número de players do mercado financeiro, tanto pela entrada de outras instituições financeiras convencionais, quanto de empresas privadas e estrangeiras.

O processo de modernização do sistema financeiro apresentou resultados positivos, como o aumento da competitividade, estabilidade e alcance dos serviços, mas

ainda há margem para o avanço, dado que o Estado ainda exerce influência excessiva sobre as orientações do segmento e as demandas do mercado chinês continuam a crescer. Atualmente, o país figura como um dos principais polos de serviços financeiros digitais do mundo, contando com mais de 80 bancos e 2.000 empresas de empréstimos peer-to-peer, um avanço significativo em termos de competição no mercado em comparação a estrutura monopolista dominante no período anterior às reformas modernizantes no país.

## **CAPÍTULO II - A ATUAÇÃO DO ESTADO NO SETOR FINANCEIRO DIGITAL: A EVOLUÇÃO DA REGULAMENTAÇÃO E A MODERNIZAÇÃO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS TRADICIONAIS**

No processo de modernização do sistema financeiro chinês, o governo vem tendo um significativo papel, a começar pelas instituições financeiras tradicionais e estatais, que tiveram papel ativo na criação de plataformas de serviços financeiros digitais, como o caixa eletrônico e o internet banking. Além disso, ao mesmo tempo em que incentivava o desenvolvimento das finanças digitais, o governo chinês se conscientizava dos riscos associados a esse movimento e da necessidade de adequações regulatórias. Assim, diversos informes, legislações e diretrizes foram publicados, propostos e implementados, demonstrando comprometimento do governo com a modernização e a abertura de novos segmentos no setor financeiro.

Atualmente, a China é um dos maiores mercados de serviços financeiros digitais do mundo e um de seus reguladores mais ativos. Diversos fatores contribuíram para esse rápido desenvolvimento, como o aumento de inovações tecnológicas disruptivas, do uso de dispositivos digitais e dos provedores de serviços financeiros digitais. Pode-se citar ainda as mudanças observadas no comportamento do consumidor e o objetivo político do governo chinês de elevar a inclusão financeira e incentivar inovações para acelerar o crescimento econômico do país. A meta de expandir o alcance dos serviços financeiros para os segmentos desfavorecidos, desde áreas rurais até as pequenas e médias empresas não estatais, tem sido elemento fundamental do processo de reformas do setor financeiro da China, que por sua vez, apresenta papel essencial na reformulação e inovação econômica geral do país.

O rápido desenvolvimento dos serviços financeiros digitais criou, porém, diversos desafios para o governo, em especial, para os órgãos reguladores chineses. O mais iminente deles é a necessidade de estruturas regulatórias equilibradas, que

permitam o desenvolvimento sustentável do setor enquanto proporcionam a supervisão adequada para assegurar estabilidade financeira, proteção dos consumidores e concorrência eficiente no mercado financeiro. Embora o governo chinês esteja atento aos riscos associados aos serviços financeiros digitais desde o seu surgimento, os avanços na regulamentação progrediram lentamente, deixando espaço para o crescimento acelerado do segmento. Quando tais riscos passaram a se generalizar, o governo chinês passou a manifestar maior dedicação ao estabelecimento de uma estrutura regulatória sólida para supervisionar os integrantes do mercado de serviços financeiros digitais, de modo a garantir sua expansão sustentável e equilibrar os objetivos de inovação, crescimento e estabilidade financeira.

## **II.1- A regulamentação dos serviços financeiros digitais na China pré 2015**

Segundo Zhou, Arner e Buckley (2015), a regulamentação dos serviços financeiros digitais na China pode ser dividida em 2 períodos distintos: pré e pós o ano de 2015. O primeiro deles, que antecede 2015, testemunhou a promulgação de diversas regras pelos reguladores bancários da China sobre os tipos de financiamento digital. Dentre as principais, destacam-se a Regra do E-banking, que discorre sobre a administração dos bancos eletrônicos, e a E-banking Guideline, que foca nos aspectos de segurança dessa nova modalidade bancária. No sistema de pagamentos, pode ser citada a publicação das Regras de Pagamento, sobre a gestão dos serviços de pagamento oferecidos por instituições não financeiras.

Usando como base os padrões internacionais, particularmente os princípios de gestão de risco de Basileia para o setor bancário eletrônico de 2003, a Comissão Reguladora Bancária da China (CRBC) publicou em 2006 a Regra do E-banking e a E-banking Guideline. A primeira aplica-se aos serviços bancários eletrônicos prestados por uma instituição financeira através da internet, telefone móvel, redes sem fios e outros dispositivos e redes digitais (artigo 2.º), estabelecendo critérios e procedimentos detalhados para avaliar se as instituições financeiras são qualificadas para conduzir negócios de e-banking. Com as diretrizes do Guideline, por sua vez, foi estabelecido uma estrutura abrangente para a gestão interna de riscos e avaliação de instituições financeiras qualificadas. Entretanto, as duas medidas apresentam várias deficiências, segundo Zhou, Arner e Buckley (2015). Não ofereciam, por exemplo, regras específicas sobre a proteção das informações e privacidade dos clientes ou obrigações de



divulgação de informações sobre a saúde financeira das instituições provedoras dos serviços, não fornecendo, portanto, proteção suficiente aos consumidores.

Em relação ao mercado de pagamentos, o Banco Popular da China emitiu em 2010 as Regras de Pagamento e as Medidas de Implementação de Pagamento. Enquanto as Regras fornecem o quadro básico para a regulação dos serviços de pagamento de terceiros prestados por instituições não financeiras, as Medidas as complementam com definições detalhadas sobre o mercado. Importante ponto dessa legislação é a proibição de instituições não-financeiras ou indivíduos de fornecer serviços de pagamento de terceiros sem possuir uma Licença de Serviços de Pagamento, emitida pelo Banco Popular da China, e condicionada a uma série de requisitos de licenciamento e renovação. Apesar dos requerimentos, segundo o Banco Popular da China (PBOC), as regras não possuem intenção de impor quaisquer restrições quantitativas em relação ao número de instituições habilitadas, permitindo a emissão de licenciamento para todos os candidatos que atendam às especificações. Segundo dados do próprio PBOC, até janeiro 2016, existiam cerca de 267 instituições de pagamento licenciadas na China. Apesar de estar em conformidade com o compromisso do governo em adotar uma abordagem equilibrada de regulamentação de finanças digitais, a norma possui baixo nível legislativo, o que, segundo especialistas, causa dificuldades de coordenação entre as autoridades reguladoras em sua aplicação.

Outra característica relevante em relação ao quadro regulamentar dos serviços financeiros da China no período que antecede o ano de 2015 é a falta de legislação específica sobre empréstimos *peer-to-peer* (P2P), *crowdfunding* e investimento online. Desde 2011, por exemplo, um número crescente de empresas de empréstimos P2P reportaram problemas devido a dificuldades financeiras, como observado na figura 6, o que evidenciou a necessidade de regulamentos sobre o segmento. Em resposta, o CRBC emitiu a Circular sobre Riscos Associados aos Empréstimos entre Pares em 23 de agosto de 2011. No entanto, tal documento não fornecia regras específicas sobre a referida modalidade de empréstimos, apenas identificando os vários riscos associados à atividade como resultado da ausência de regulamentação e supervisão. A Circular foi a única publicação antes de 2015 no sentido de regulamentar os empréstimos P2P, sendo ineficaz para controlar a alta e crescente taxa de inadimplência envolvida na atividade.

Figura 6: Plataformas de empréstimos P2P com problemas reportados  
(como % do total)



Fonte: Barberis J., Arner D.W. (2016:77)

Assim, o marco regulatório da China sobre finanças digitais antes de 2015 era muito preliminar. As autoridades financeiras e acadêmicas chinesas apontavam a insuficiência das regras existentes para regular adequadamente um setor de finanças digitais em rápida expansão, evidenciando a necessidade de uma estrutura legislativa mais abrangente. Entretanto, é defensável que embora o crescimento do segmento tenha sido fertilizado pela inovação e avanço tecnológico, o ambiente regulatório da China contribuiu para a magnitude da expansão. Desde 2005, o governo chinês empenhou grandes esforços para incluir no sistema financeiro as áreas rurais e as pequenas e médias empresas, emitindo diversas declarações e regras consistentemente destinadas a incentivar o uso da tecnologia no setor financeiro.

## **II.2- A Diretriz de 2015 e o novo marco regulatório dos serviços financeiros digitais**

Desde o início de 2015, houve um crescente reconhecimento, tanto de fontes oficiais quanto não oficiais, de que a China precisava acelerar o desenvolvimento da regulamentação dos serviços financeiros digitais. Nesse sentido, um significativo marco foi a promulgação conjunta da Diretriz sobre a Promoção do Desenvolvimento da Saúde das Finanças na Internet (“2015 Guideline”) por dez ministérios e comissões do governo central em 18 de julho de 2015. A Diretriz foi relevante em diversos aspectos. Primeiramente, revigorou os esforços regulamentares, pressionando as autoridades a formular regras detalhadas sobre os distintos tipos de serviços financeiros digitais, como

pagamentos online, *crowdfunding*, empréstimos *peer-to-peer* (P2P) e gestão digital de investimentos. Além disso, a Diretriz reiterou a orientação política de promover o desenvolvimento dos serviços financeiros digitais, estabelecendo abordagens para alcançar este objetivo. Estas abordagens incluíam o incentivo à inovação e implementação, de acordo com as leis vigentes, de plataformas de serviços financeiros digitais por instituições financeiras, empresas de internet e e-commerce, além do estímulo à cooperação entre os diferentes tipos de fornecedores de serviços do segmento.

A Diretriz reforçou ainda a necessidade de criar um ambiente mais favorável para o financiamento de provedores de serviços financeiros digitais, encorajando as empresas de finanças digitais qualificadas a serem listadas nas bolsas de valores domésticas, além de fornecer benefícios fiscais para novas empresas do setor e incentivar bancos a financiar tais companhias. É importante apontar também que a Diretriz esclarece a divisão do trabalho entre os reguladores, de modo que o Banco Popular da China, a Comissão Reguladora Bancária da China (CRBC) e a China Securities Regulatory Commission (CSRC), tornaram-se, respectivamente, responsáveis pela regulamentação e supervisão dos serviços de pagamento pela internet, serviços de empréstimo online, e *crowdfunding* e gestão de fundos de investimento online. Após a publicação da mesma, vários projetos de legislação foram liberados para consulta, ecoando o papel da Diretriz na aceleração das atividades regulatória.

Em dezembro 2015, logo após a publicação da Diretriz, o governo chinês promulgou as Regras sobre a Administração de Negócios de Pagamento pela Internet por Instituições de Pagamento Não-Bancárias. O objetivo era regular os serviços de pagamento via internet prestados pelas instituições não bancárias, para gerir os riscos potenciais associados a esses serviços e proteger os interesses dos consumidores. Para atingir essas metas, foi introduzida uma ampla gama de disposições detalhadas e rigorosas, a exemplo da necessidade de dupla autorização, do cliente e seu banco, para a realização de transações por instituições de pagamento (Artigo 10). A publicação de tais regras representou relevante progresso no quadro regulatório chinês, uma vez que fortaleceu consideravelmente a supervisão e o disciplinamento de instituições não-bancárias no fornecimento de serviços de pagamento pela internet. Com as exigências mais estritas, o efeito esperado era a redução do número de instituições de pagamento ao longo do tempo, de modo que apenas as instituições de pagamento com alto nível de

gerenciamento de risco e proteção de segurança permanecessem no mercado, de modo a promover o desenvolvimento saudável dos serviços financeiros digitais.

Em relação ao mercado de crédito, em agosto do mesmo ano, o governo chinês lançou um projeto de consulta sobre o Regulamento de Instituições de Empréstimo sem Depósito. O Regulamento trata de entidades de crédito que não se envolvem em negócios de depósito e, portanto, usam seus próprios fundos para atividades de empréstimo. Como regra geral, nenhuma entidade está autorizada a conduzir negócios de empréstimos sem ter obtido a permissão de autoridades designadas por governos provinciais. São também detalhadas as várias obrigações das instituições de crédito em relação aos contratos de empréstimo, gestão interna de risco, avaliação do crédito dos mutuários, capacidade de reembolso e outras informações. Por fim, o Regulamento aplica-se a instituições de crédito online e obriga a CRBC a formular regras detalhadas sobre as atividades de empréstimo online, estabelecendo um quadro base para a regulação e supervisão das instituições de crédito e das atividades digitais de concessão de empréstimos, que ainda não eram abrangidas pelas legislações existentes.

Pode-se dizer que o rápido desenvolvimento de formas não tradicionais de serviços financeiros digitais na China, como pagamentos eletrônicos não bancários e empréstimos P2P, tem ocorrido com frequência antes do estabelecimento de uma estrutura reguladora de apoio, muitas vezes para aproveitar as lacunas existentes nos sistemas legais e regulatórios. Porém, embora os regulamentos anteriores a 2015 fossem fragmentados e inadequados, a publicação da referida Diretriz sinaliza uma forte vontade política por parte do governo de estabelecer uma estrutura regulatória estrategicamente adequada. Graças a tais esforços e ao avanço tecnológico, instituições financeiras, não financeiras e outras entidades entraram no desenvolvimento dos serviços financeiros digitais para atender às necessidades de investidores e consumidores.

### **II.3- O Estado e o desenvolvimento do mercado de pagamentos chinês**

Os esforços do governo foram especialmente notáveis no estabelecimento de um sistema de pagamentos mais robusto. Já em 1995, visando desenvolver o sistema de pagamentos doméstico, o governo central chinês e o antigo Ministério da Indústria Eletrônica lançaram o “Golden Card Project”. Tal iniciativa tinha como objetivo criar um sistema de cartão de crédito e débito para estimular o comércio eletrônico na China,

que até então, encontrava-se em seu estágio inicial (Lovelock & Ure, 2002). Empresas locais de internet estavam iniciando seus negócios relacionados ao comércio eletrônico no fim dos anos 90 e o e-commerce do país envolvia apenas o fluxo de informações, com as pequenas e médias empresas (PMEs) tendo difícil acesso ao sistema de transações bancárias. O maior obstáculo dessas empresas de internet era de fato o sistema de pagamento. As transferências de dinheiro offline eram feitas, na época, apenas por dois bancos populares (mais especificamente, pelo Banco Industrial e Comercial da China e China Merchants Bank) ou pelos correios. O pagamento online, por sua vez, era imaturo. O sistema de crédito não estava maduro o suficiente e os cartões de crédito ainda não eram amplamente utilizados ou aceitos no país (Wang, 2014).

Além disso, não existiam leis ou regulamentos específicos sobre pagamentos com cartões bancários na China. Em 2002, a UnionPay Company Limited foi estabelecida e a ela concedida o monopólio da rede de pagamentos com cartões bancários, sob a supervisão do Banco Central, para fornecer serviços de compensação para esse tipo de transações (Wang, 2015). Portanto, é seguro argumentar que a UnionPay se tornou parte central e fundamental dos serviços de pagamento na China, pois apenas ela tinha a autorização para fornecer serviços de compensação para pagamentos com cartão bancário denominados em yuan (Reuters, 2015). Dessa forma, os rivais estrangeiros, como American Express, MasterCard Inc. e Visa, eram obrigados a usar a rede de liquidação da UnionPay e pagar as taxas de acesso associadas. Em outras palavras, sem a parceria com a UnionPay, nenhum player do mercado poderia processar transações domésticas por conta própria e emitir seus próprios cartões.

Apesar do contexto monopolista da emissão de cartões no país, o governo se mostrou um dos atores cruciais no processo para modernizar o sistema de pagamento da China, promulgando diversas medidas para facilitar o desenvolvimento do sistema de pagamento. Em 2004, o Comitê Permanente do Congresso Nacional do Povo (NPC) divulgou a Lei de Assinatura Eletrônica, a primeira lei do país relacionada ao comércio eletrônico (Zhang et al. 2013). Em abril de 2005, nove ministérios e comitês, incluindo o Banco Popular da China, emitiram um documento intitulado “Certas Opiniões sobre a Promoção da Indústria de Cartões Bancários”, proporcionando um ambiente político favorável para o desenvolvimento de cartões bancários (ChinaUnion Pay, 2015). Como resultado, durante o 11º Plano Quinquenal (2005-10), as vendas de comércio eletrônico da China aumentaram 250% no período, chegando a 4,5 trilhões de yuans no final de

2010. Com o desenvolvimento do e-commerce, pagamentos online através de terceiros também se propagaram. De 2005 a 2010, o volume de dinheiro transferido através de serviços de pagamento de terceiros aumentou 60 vezes, atingindo 1.01 trilhões de yuans (Yannan, 2012)

É importante notar também que as empresas de pagamento de terceiros (TPP), como provedores de pagamento online, eram em grande parte não regulamentadas, sendo o ano de 2010 fundamental para o desenvolvimento desse tipo de serviço no país, devido não apenas às mudanças na regulamentação, mas também ao crescimento exponencial do setor. Isso porque, no referido ano, o Banco Popular da China promulgou um novo regulamento que permitia que empresas não bancárias prestassem serviços de pagamento online. Com a referida regra, 27 empresas receberam formalmente licenças de TPP. A legislação legitimou os serviços de pagamento online e os colocou oficialmente sob o regime regulatório do governo. Faz-se relevante apontar que apenas empresas nacionais de propriedade total da China eram elegíveis para solicitar uma licença ICP (Internet Content Provider) para realizar negócios na China (Zhang et al. 2013), tendo as empresas estrangeiras que estabelecer joint ventures com parceiros locais ou investir em empresas chinesas existentes no setor (Kathrin, 2010). O PayPal, uma das mais proeminentes empresas de pagamento online do mundo, por exemplo, como potencial investidor estrangeiro, solicitou uma licença de pagamento nacional na China, mas encontrou dificuldades significativas porque todos os serviços de pagamento online eram obrigados, pela regulamentação, a ser de propriedade chinesa.

As licenças cobriam pagamentos pela Internet, por celular e serviço de aquisição de cartão bancário (Cary, 2013). No devido tempo, os serviços TPP mudaram de uma plataforma única para um serviço de plataforma cruzada, em parceria com uma variedade de players, como plataformas móveis e cartões pré-pagos, tanto online quanto offline. Os pagamentos por celular, que estavam aumentando rapidamente, foram especialmente beneficiados, uma vez que os consumidores chineses estavam altamente conectados e equipados com aparelhos móveis. As empresas de telecomunicações mostraram interesse em plataformas de pagamento móvel, formando um novo motor de crescimento (Luk, 2014). Em 2010, a China Telecom, por exemplo, lançou o BestPay, sua subsidiária dedicada a pagamentos online, que se tornou o principal canal através do qual a empresa impulsionava seus serviços de valor agregado, estabelecendo parceria com cerca de 40.000 comerciantes, incluindo empresas de seguros e loterias (Luk, 2014).

Como pôde-se observar, apesar da existência de um setor monopolizado de compensação de cartões bancários e de restrições à participação de players estrangeiros no mercado de pagamentos chinês, o governo deu alguns sinais de ruptura com o modelo excessivamente controlado pelo Estado, com medidas que facilitam a introdução de concorrência do mercado de serviços de pagamento de terceiros.

#### II.4- Política de apaziguamento e a regulação do mercado de empréstimos *peer-to-peer*

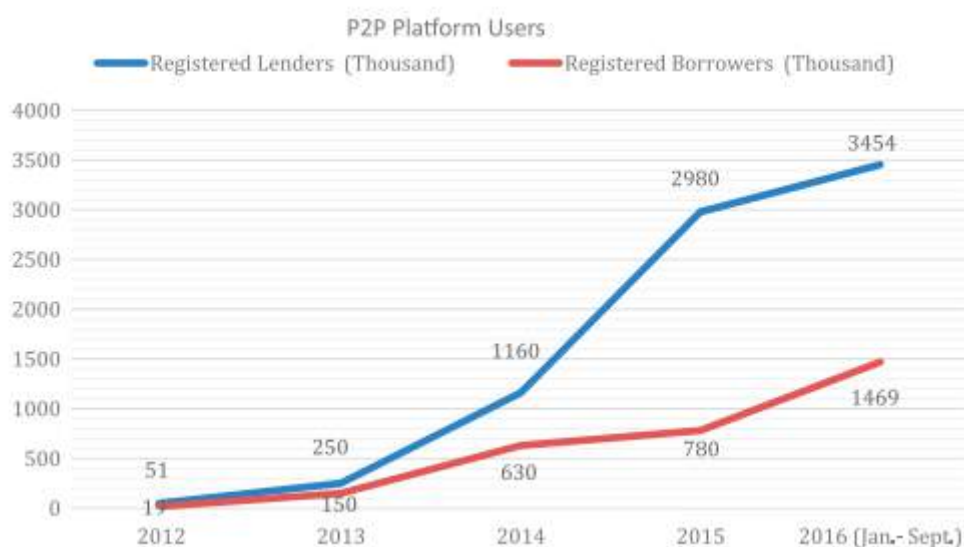
Em relação ao mercado de crédito, o segmento de empréstimos P2P, como observado nas figuras 7 e 8, experimentou um rápido crescimento na China, tanto em termos de volume transacionado, quanto em número de usuários. Esse novo modelo de financiamento foi gerado na sequência de inovações tecnológicas de informação, em especial a ampla difusão de internet acessível, e neutraliza a necessidade de intermediários bancários convencionais em operações de empréstimos, ao conectar diretamente os mutuários a credores através de portais online. É importante ressaltar que esse mercado prosperou em um ambiente de vácuo regulatório, no qual, durante considerável tempo, não era claro qual órgão regulador era responsável pelo segmento, havendo apenas regras raras e fragmentadas em relação a atividade.

Figura 7: Volume de capital transacionado pela indústria de empréstimos P2P na China (em bilhões de RMB)



Fonte: YOU, Chuanman. 2017: 91

Figura 8: Usuários de Plataformas de Empréstimos P2P na China



Fonte: YOU, Chuanman. 2017:90

Nesse sentido, vale ressaltar que o governo adotou uma política de apaziguamento em relação a indústria de empréstimos P2P no país. Por incentivar inovações e aumentar a eficiência na distribuição de financiamentos, o segmento foi recebido pelos formuladores de políticas da China como uma maneira de testar novos modelos de serviços financeiros para melhorar a oferta de produtos financeiros para empresas e indivíduos subatendidos. Por um longo período, iniciado em 2007, quando surgiram as primeiras companhias do segmento, as plataformas de empréstimo P2P na China não foram sujeitas às regras de entrada no mercado convencional de crédito, aos critérios industriais vigentes ou ao monitoramento regulatório, como ocorreu no Reino Unido e nos Estados Unidos. Foi só em 2013, que o Conselho de Estado reconheceu publicamente a necessidade de regular tal modalidade de serviços financeiros. Apesar do reconhecimento, foi apenas em 2015 que o governo emitiu os primeiros pareceres orientados a promoção do desenvolvimento sustentável dos serviços financeiros digitais.

O primeiro deles foi a Diretriz de 2015, documento previamente citado e que estabeleceu alguns requisitos básicos e orientações gerais sobre a indústria de serviços financeiros digitais, mas que não forneceu regras suficientemente claras relativas ao setor de empréstimos P2P, que foi instruído para ser governado pelo enquadramento legal sobre empréstimos privados. Sendo assim, muitos aspectos do negócio ficaram em



uma área cinza e requeriam esclarecimentos adicionais. Não era claro, por exemplo, os efeitos legais de plataformas de empréstimos P2P que optavam por também oferecer serviços como transferência de direitos de factoring, prestação de garantias através de empresas especializadas na oferta de garantia ou produtos de arrendamento financeiro. Diante de tantas incertezas regulatórias, a Comissão Reguladora Bancária da China (CRBC) aderiu ao status de principal autoridade reguladora sobre a indústria de empréstimos P2P no país.

Finalmente, em agosto de 2016, a agência reguladora recém-selecionada, em conjunto com o Ministério da Indústria e Tecnologia da Informação, o Ministério da Segurança Pública e o Escritório de Tecnologia da Informação da Internet, lançou o primeiro rascunho de regras abrangentes para a indústria de P2P, as Medidas Administrativas Provisórias para as Atividades de Empréstimos P2P, comumente conhecida como as Medidas (Measures). As Medidas consistem em oito capítulos com um total de 47 artigos, com o objetivo de regular a indústria de empréstimos P2P a partir de várias perspectivas. Busca-se primeiramente refinar a natureza dos participantes essenciais do mercado, nomeadamente plataformas de empréstimos, mutuários e credores, além de esclarecer as responsabilidades dos órgãos reguladores e dos agentes econômicos envolvidos no mercado.

Em relação à participação dos principais intervenientes no mercado, designadamente credores e mutuários, as Medidas estipulam os requisitos que precisam ser atendidos para entrada no mercado de empréstimos online. O primeiro ponto a ser destacado é a necessidade do registro de nome real para os indivíduos envolvidos no negócio. Sejam pessoas naturais ou empresas, há a obrigação de registro em plataforma online com dados verdadeiros, precisos e informações completas sobre suas identidades. Os credores devem estar familiarizados com o uso da internet e ter consciência dos riscos do negócio, além de experiência comprovada em produtos financeiros que não possuem garantia de retorno. Os mutuários, por sua vez, devem manter fidelidade com os projetos de financiamento propostos e divulgar as informações relevantes para os credores.

No que tange às pequenas e médias empresas, a indústria de empréstimos P2P mostrou ser uma importante fonte de financiamento alternativo. Entre 2013 e 2015, ela facilitou US\$ 129,53 bilhões em empréstimos, dentre os quais US\$ 49,11 bilhões foram destinados para PMEs (Chuanman You, 2017). Para garantir que os empréstimos P2P se consolidassem como uma opção sustentável de microfinanciamento para essas

companhias, as Medidas estipularam ainda um sistema de limite para controlar o tamanho dos empréstimos tomados por meio dessas plataformas. O limite de empréstimo para uma pessoa física é de 200.000 yuans por plataforma, ou 1 milhão de yuans em múltiplas plataformas P2P, enquanto o limite de empréstimo para uma empresa é de 1 milhão ou 5 milhões de yuans, respectivamente (Chuanman You, 2017). Tais restrições objetivavam fornecer maior proteção aos investidores em relação aos riscos potenciais envolvidos na atividade.

As Medidas também foram importantes no estabelecimento de uma estrutura reguladora ramificada. Como responsável pelo desenvolvimento e implementação das regras nacionais de empréstimos P2P, a CRBC e suas agências tinham o papel de orientar e auxiliar os governos locais com a regulação do setor em suas respectivas regiões, para coordenar e firmar um mecanismo intersetorial e trans-regional de supervisão. Essa estrutura descentralizada conferia as autoridades locais a maior parte dos esforços de vigilância sobre as operações das plataformas registradas na localidade. Dentre suas principais responsabilidades, estavam o licenciamento, o monitoramento e a coleta dos dados das plataformas de P2P, além da comunicação a CRBC de qualquer risco substancial de mercado observado nas atividades locais do segmento.

As Medidas sujeitam ainda o mercado de empréstimos P2P à jurisdição de uma série de outras agências governamentais. Como são operados através de portal online, tal modalidade de financiamento está sujeita à regulamentação do Ministério da Indústria, Informação e Tecnologia (MIIT), que supervisiona o setor de telecomunicações, incluindo a aprovação e emissão de licenças de negócios de telecomunicações (licença ICP). Além disso, o segmento é monitorado pelo Ministério da Segurança Pública (MPS), que supervisiona a segurança do serviço de internet, investiga atividades suspeitas e violações à integridade da internet e outros crimes financeiros envolvendo financiamentos. Por último, o National Internet Information Office (NIIO) ficou com a função de examinar as informações financeiras, o conteúdo online e outros serviços envolvidos no empréstimo P2P.

Vale destacar que o órgão regulador do mercado de valores mobiliários chinês, o China Securities Regulatory Commission (CSRC), ficou ausente do mapa regulatório do setor de empréstimos P2P. A principal razão para isso é a abordagem legislativa adotada pela atual Lei de Valores Mobiliários da China, que entendeu que os empréstimos P2P não pertenciam a lista restrita de tipos de títulos estatutários. Assim, enquanto nos Estados Unidos a referida modalidade de financiamento é tratada como título, estando

sob supervisão da Securities and Exchange Commission (SEC), na China, o segmento não é coberto pelos poderes regulatórios da CSRC, uma vez que suas transações não envolvem a emissão ou a transferência de títulos classificados como estatutários.

Como se pôde observar, desde 2013, tem havido um aumento nos esforços dos reguladores chineses para gradualmente impor regras ao funcionamento de plataformas P2P. Antes disso, o desenvolvimento desregulado do setor não levantava grandes preocupações, podendo até ser interpretado como benéfico. Isso porque facilitava a adoção massiva no mercado, que é difícil de reverter quando há benefícios como custo, flexibilidade e conveniência envolvidos. Além disso, a oportunidade de escalabilidade proporcionada pelo modelo de negócios online dessas plataformas significa que se torna muito mais econômico para os supervisores monitorar uma instituição com uma massa crítica de usuários, a exemplo da AliFinance, braço financeiro do grupo Alibaba e que possuía mais de 400.000 tomadores de empréstimos, em oposição a uma indústria fragmentada. Em outras palavras, a regulamentação da indústria de P2P parece ter sido não apenas a maneira mais eficiente de lidar com o problema causado pelo *shadow banking*, como será visto no próximo capítulo, mas a única forma de fazer isso com sucesso. Tal fato é positivo para a China como um todo, uma vez que cria uma estrutura em torno do setor P2P que desempenha um papel crítico na reforma do mercado financeiro e no crescimento econômico do país.

Observou-se, portanto, uma clara tendência do governo de promoção ativa de produtos e serviços financeiros complementares, e muitas vezes alternativos, destinados a pequenas e médias empresas e a pessoas físicas. A China está desenvolvendo um regime regulatório hierárquico e, ao fazê-lo, a pressão competitiva e de liberalização trazida pelo setor financeiro digital é administrável, tanto para os reguladores, listados na Tabela 1, quanto para as instituições financeiras incumbentes. Esta decisão de avançar para um regime hierárquico tem consequências para além das fronteiras da China. De fato, em todo o mundo, a indústria de finanças digitais está desafiando a infraestrutura tradicional do mercado financeiro e suas estruturas regulatórias pré-existentes, com os empréstimos P2P liderando essa cobrança.

Tabela 1: Os principais reguladores dos serviços financeiros digitais na China.

Designated regulators	Specified sectors	Main principles
People's Bank of China	Online payment services	Effective risk isolation and client rights protection mechanisms must be established.
China Securities Regulatory Commission	Equity crowd-funding and online sale of funds	The entities requesting investment shall be SMEs; All investments made should be small scale in size.
China Insurance Regulatory Commission	Internet insurance services	Risk management and internal control systems must be in place; Necessary Chinese walls must be established between the insurance and non-insurance business.
China Banking Regulatory Commission	Online lending (including P2P lending and online microfinance), online trust services	P2P online lending platforms shall only play the role of information intermediaries; Online microfinance shall comply with the existing regulatory provisions issued by CBRC.

Fonte: YOU, Chuanman. 2017:99

## II.5- Estado e competição: a dualidade entre proteção e liberalização

Desde 2014, a indústria de serviços financeiros digitais da China entrou em uma nova fase, com um ritmo de inovações acelerado, que ultrapassa o escopo de pagamentos online e empréstimos *peer-to-peer*. Nesse processo, o banco privado baseado na Internet tem ganhado destaque, representando um passo importante na reforma financeira da China e um grande desafio para os bancos tradicionais. Em 2013, o Conselho de Estado anunciou que permitiria que 10 empresas privadas estabelecessem bancos em caráter experimental. Tal programa de testes está ligado aos esforços do governo chinês para diminuir o poder de monopólio dos bancos estatais e fortalecer a reforma financeira em curso. No entanto, não está claro se as metas do governo são totalmente cumpridas por este programa. Isso ocorre principalmente porque, embora os bancos privados estejam sujeitos aos mesmos regulamentos que outros bancos, suas áreas de negócios são limitadas às PMEs, o que demonstra que as autoridades ainda estão preocupadas com a competitividade dos incumbentes estatais.

Já em 2014, observou-se que os quatro maiores bancos estatais estavam se tornando menos dominantes no segmento de banco de varejo, com sua participação de mercado caindo de 78% em 2011 para 73% (Ren, 2015). Nesse cenário de evolução

ascendente dos serviços financeiros digitais, o governo chinês tem enfrentado alguns dilemas. Apesar de estar empregando esforços para acompanhar as mudanças no mercado, o Estado Chinês não deseja ver a receita dos bancos estatais erodida. Se por um lado, o governo deve se empenhar para acabar com o monopólio das estatais no sistema bancário doméstico, a fim de melhorar a economia chinesa, por outro, deve garantir um ambiente favorável à adaptação das empresas incumbentes. A posição do governo em relação à concorrência entre provedores de TPP e a UnionPay reflete esse dilema. As empresas privadas de pagamento pela internet têm sido impulsionadas pelo mercado e fornecem um produto melhor aos consumidores, sem qualquer intervenção do governo, porém a proliferação dessas companhias colocou a China UnionPay em desvantagem competitiva no segmento de pagamentos.

Outro dilema que o governo chinês enfrenta é a introdução de novos serviços de tecnologia financeira. Em 2013, o Banco Popular da China (PBOC), banco central e autoridade reguladora do país, interrompeu o lançamento de cartões de crédito online e pagamentos de varredura por código (QR) pelas empresas de internet Tencent e Alibaba. A principal razão alegada foi a preocupação com a privacidade de dados no novo sistema. No entanto, observou-se que o PBOC precisava de tempo para entender o impacto do novo sistema, uma vez que os pagamentos realizados por esse método não passariam pela China UnionPay (Elshafei, 2014). Assim, poder-se-ia argumentar que tal atitude do governo foi tomada no sentido de proteger a receita da UnionPay. Como as autoridades chinesas ainda são muito influentes no mercado, há sempre a possibilidade de intervirem se perceberem que empresas estatais estão sob considerável ameaça.

A esse respeito, pode-se ainda observar na China a adoção de políticas tecnonacionalistas, termo adotado por diversos autores, como Sandro Montresor (2001), Robert Reich e Sylvia Ostry (1995), para descrever o uso da tecnologia como elemento central de um projeto nacionalista de crescimento. Em 2015, houve a abertura do mercado de compensação de cartões bancários do país, que daria acesso direto ao enorme mercado do país a empresas estrangeiras já estabelecidas, como Mastercard e Visa, como parte de uma maior liberalização do setor financeiro. A medida conferia as empresas estrangeiras o direito de estabelecer suas próprias companhias de compensação de cartões bancários, o que também representava uma ameaça para a UnionPay, que detinha o monopólio da compensação há décadas (Reuters, 2015). No entanto, deve-se notar que a política financeira da China sempre deu prioridade aos interesses e empresas nacionais. Assim, a China anunciou a introdução de novas regras

no mercado, segundo as quais as empresas de tecnologia que esperassem vender equipamentos para os bancos chineses devessem fornecer acesso sem precedentes a seus produtos ao governo chinês. Além disso, a legislação antiterrorista proposta exigia que as empresas de tecnologia fornecessem as chaves de criptografia para serviços criptografados e armazenassem os dados sobre usuários chineses dentro do país (England, 2015).

## **II.6- As instituições financeiras tradicionais e o desenvolvimento de novas tecnologias**

Economistas como Ning Zhu, Wei Xiong e Zheng Song atentam para as ineficiências e riscos observados no sistema bancário dominado pelo Estado Chinês (Song, Zheng & Xiong, Wei, 2018). Apesar dos esforços regulatórios, a concessão de empréstimos das instituições financeiras tradicionais ainda se destina em grande parte para as empresas estatais, o que dificulta o acesso ao financiamento por pequenas e médias empresas, que respondiam por cerca de 60% do Produto Interno Bruto e 75% dos novos empregos em 2015 (Reuters, 2015). Os Quatro Grandes Bancos permanecem intimamente ligados ao governo e o setor bancário da China ainda é marcado pela forte presença de grandes estatais chinesas. É importante notar, porém, que tais instituições financeiras convencionais possuíram um papel ativo na criação de plataformas de serviços financeiros digitais e continuam a promover inovações no intuito de se adaptar às mudanças trazidas pelas empresas digitais.

Já em 1987, o Banco da China introduziu o primeiro caixa eletrônico no país, juntamente com o primeiro cartão para saques em banco, o Great Wall ATM Card. Desde então, a China tem estado na vanguarda do desenvolvimento do mercado de caixas eletrônicos. Em 2013, o número de máquinas deste tipo chegou a 520.000, transformando o país no maior mercado de caixas eletrônicos do mundo. Em maio de 2015, a China lançou o primeiro caixa com reconhecimento facial do globo, incluindo nele outras funções de alta tecnologia, como reconhecimento de notas falsas e alta velocidade no manuseio de notas bancárias. Outra importante tecnologia apresentada ao mercado chinês por bancos estatais foi o internet banking, introduzido no país pelo Banco da China em 1996, e rapidamente adotado pelos outros grandes bancos estatais e privados entre 1997 e 2002. Em 2014, o China Minsheng Bank, o maior banco comercial privado na China, lançou sua plataforma de banco direto para movimentar de

forma online todos os seus produtos padronizados e transações bancárias. A entrada do Minsheng Bank no setor foi rapidamente seguida pelos bancos estatais e outras instituições de propriedade conjunta (Zhou, Arner e Buckley, 2015).

Com a modernização regulatória do sistema financeiro chinês e a introdução de novos players não bancários no setor, os bancos incumbentes tradicionais renovaram seus esforços de inovação e promoção de novas tecnologias. Seja através de parcerias com novos entrantes ou lançando seus próprios produtos e serviços concorrentes, as instituições financeiras tradicionais têm encontrado na tecnologia a força motriz para a manutenção de sua competitividade. O Banco da China, um dos maiores bancos comerciais estatais do país, por exemplo, vem investindo em maneiras eficientes de alocar seus recursos financeiros e controlar os riscos de suas operações usando inteligência artificial e big data. O banco introduziu em fevereiro de 2019 um sistema de monitoramento e controle de riscos em tempo real em sua última versão de aplicativo mobile. Através de parceria firmada com a gigante da internet Tencent Holdings, o banco desenvolveu um sistema de análise baseado nos dados coletados de clientes, usando tecnologia provida pela Tencent Cloud (Jiang Xueqing, 2018). Além da melhoria na gestão de riscos, o banco também permite que o cliente abra sua conta através de um aplicativo mobile e conecte seu cartão de débito a sua conta corrente com um mecanismo de reconhecimento facial.

Outro banco que vem obtendo destaque em termos de evolução tecnológica é o China Merchants Bank, que estabeleceu um fundo de 2.2 bilhões de yuan (US\$317 milhões), equivalente a 1% de sua receita operacional líquida em 2017, para financiar projetos de tecnologia financeira que estivessem relacionadas aos negócios do banco (Jiang Xueqing, 2018). O Banco Agrícola da China também investiu em inovações em pagamentos online e tecnologias ascendentes, como big data, computação em nuvem e blockchain. O Banco de Construções da China, por sua vez, divulgou planos de usar a rede 5G do país para facilitar a criação de bancos totalmente automatizados, sem o emprego de mão de obra humana nas operações do cotidiano. De acordo com o relatório publicado no site [STCN.com](http://STCN.com), a instituição planeja construir 10 bancos automatizados em Pequim, usando a tecnologia 5G, até o fim de 2019. O Banco de Construções da China afirma ainda que seus novos bancos 5G contarão com banda larga extremamente ágil e atrasos mínimos, proporcionando uma experiência diferenciada para o cliente e facilitando a coordenação entre os pontos de atendimento bancário. Além disso, a projeção é que todos os dispositivos e equipamentos dessas agências estejam conectados

às plataformas de IoT, ou seja, de “internet das coisas”, para fornecer coleta de dados e respostas em tempo real.

O uso de tecnologias de última geração e os esforços de atualização por parte dos bancos tradicionais e estatais demonstram que as instituições incumbentes estão atentas às mudanças ocorrendo no mercado de serviços financeiros digitais. Em diversas ocasiões, como as supracitadas, tais organizações estão adotando posturas ativas para modernizar seu modus operandi e manter o seu nível de competitividade frente aos novos entrantes.

## **II-7 – Resumo e Conclusões**

O Estado chinês teve papel estratégico fundamental na modernização do sistema financeiro da China, principalmente no que tange a regulação dos novos modelos de negócio do setor e o fomento à inovação dentro das instituições financeiras estatais. Assim como em outros países em desenvolvimento, o mercado financeiro chinês apresenta falhas, como concentração bancária e insuficiências no atendimento das necessidades de camadas significativas da população. Nesse sentido, expandir o alcance dos serviços financeiros para áreas rurais e pequenas e médias empresas é um dos objetivos centrais nas reformas promovidas pelo Estado no segmento.

Nas últimas décadas, observou-se uma tendência de descentralização no mercado, que desde a Revolução Comunista Chinesa é dominado por diretrizes monopolísticas, com significativa intervenção estatal. Através de reformas nas leis vigentes, o governo possibilitou, por exemplo, a introdução de concorrência, inclusive estrangeira, no segmento de pagamentos de terceiros no país. Além disso, pode-se argumentar que as autoridades chinesas adotaram uma política de apaziguamento em relação a negócios com grande potencial de inovação e desenvolvimento tecnológico, como os empréstimos P2P, que desfrutaram de um ambiente regulatório flexível, que permitia testes e experimentações.

Essa postura apaziguadora por parte dos formuladores de política, porém, tornou-se insustentável com o rápido surgimento de novos modelos de negócios financeiros digitais, forçando o governo a buscar soluções regulatórias que conciliassem a segurança do sistema com seu crescimento sustentável. Assim, diversas medidas foram promulgadas nos segmentos de internet bancária, pagamentos, empréstimos e financiamentos alternativos. Porém, apesar dos esforços dos reguladores, intensificados



principalmente após 2015, pode-se argumentar que o desenvolvimento dessas formas não tradicionais de serviços financeiros digitais ocorreu, com frequência, antes do estabelecimento de uma estrutura reguladora adequada, o que permitiu a proliferação de diversos players no mercado.

Por fim, o aumento da concorrência e da competitividade no setor financeiro do país exerceu pressão para a modernização nas instituições incumbentes, destacadamente, nos grandes bancos estatais do país, que desde 2014, vem perdendo participação de mercado no varejo. Assim, para não ver as suas instituições se tornando obsoletas, o Estado chinês tem buscado equilibrar seus movimentos de abertura do mercado financeiro, a fim de melhorar a economia chinesa, com os esforços de adaptação das estatais incumbentes ao ambiente de inovação observado no segmento. Nota-se que os maiores bancos tradicionais estão investindo em novas tecnologias e parcerias estratégicas para modernizar seus serviços e manter-se competitivas.

### **CAPÍTULO III - A EVOLUÇÃO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS NÃO TRADICIONAIS E O PAPEL DAS EMPRESAS PRIVADAS NA MODERNIZAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO CHINÊS**

#### **III.1 - Novos entrantes: Instituições Não Bancárias na oferta de serviços financeiros na China.**

Com as várias décadas de esforços voltados para o seu desenvolvimento, o sistema financeiro da China apresentou conquistas significativas. Porém, assim como diversos outros países, a China continua com problemas estruturais, destacando-se o desequilíbrio entre oferta e demanda por serviços financeiros. Os consumidores de baixa renda são os mais prejudicados por tal descompasso, apesar de representarem, em termos quantitativos, parcela expressiva do mercado. Normalmente, não este tipo de clientes não consegue atingir valores mínimos para ser atendido pelos serviços de gestão de ativos dos bancos tradicionais e não possui o conhecimento técnico necessário para investir no mercado de ações e títulos. Sendo assim, ficam limitados a contas poupança para suprir suas necessidades de investimentos. De acordo com o levantamento de 2013 “Global Consumer Sentiment”, da consultoria Boston Consulting Group, 30% dos consumidores chineses afirmaram possuir mais de 20% de sua renda aplicados na poupança por falta de opções de investimento (BCG, 2013). Além disso,

por não possuírem garantias e apresentarem registros incompletos de crédito, tal segmento da população encontra inúmeras barreiras para acessar empréstimos bancários, enfrentando uma verdadeira repressão financeira.

Outro grupo prejudicado no sistema financeiro são as pequenas e médias empresas que respondem por 60% do Produto Interno Bruto chinês, mas possuem uma pequena parcela dos recursos financeiros (Reuters, 2015). Os empréstimos concedidos pelos maiores bancos são excessivamente voltados aos interesses das grandes empresas estatais e os requisitos de colateral para a concessão de crédito estão além da capacidade de mutuários de menor porte (Wildau, 2015). Pesquisas destacam dois problemas principais na baixa penetração dos serviços financeiros entre famílias de baixa renda e micro empresas em economias em ascensão, como a China. Primeiramente, os bancos tradicionais adotam posturas relutantes em atender os pequenos tomadores de crédito devido aos altos custos de transação e a processos ineficientes associados a efetuar esses pequenos empréstimos (Adams & Nehman, 1979; Rogaly, 1996). Ademais, há preocupações por parte das instituições tradicionais em relação a opacidade das informações (Stiglitz & Weiss, 1981). Na maioria das economias emergentes, observa-se uma falta ou mau desempenho por parte das agências de classificação de risco no fornecimento de informações sobre a capacidade de pagamento de pequenas e médias empresas.

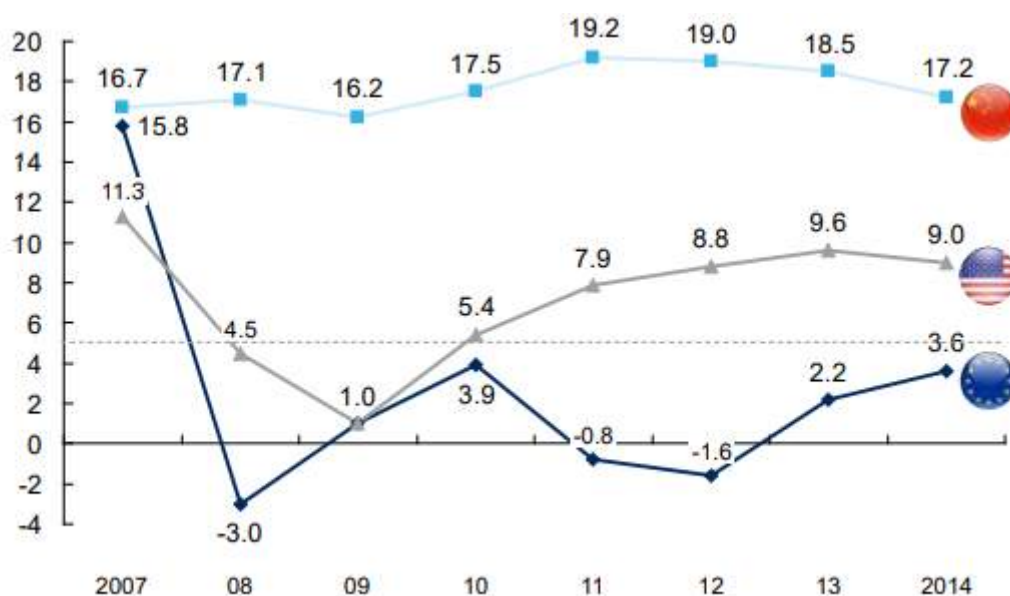
Tal insuficiência no atendimento de importantes camadas da população pelo sistema financeiro tradicional, alinhado à uma postura de incentivo do governo chinês e ao ambiente regulatório favorável ao desenvolvimento de inovações no segmento, formou terreno fértil para a proliferação de instituições não bancárias na oferta de serviços financeiros. Aproveitando-se da emergência de novas tecnologias e da expansão do uso da internet, diversas empresas privadas se lançaram no segmento financeiro digital, colaborando na transformação do mercado financeiro chinês. A empresa pioneira desse movimento foi o Grupo Alibaba. Sua plataforma de pagamentos online, Alipay, lançada em dezembro de 2004, é atualmente a maior do país, com mais de 300 milhões de usuários cadastrados em 2014, processando mais de 80 milhões de transações por dia (Shih, 2014).

Com o grande sucesso de seus serviços de pagamento online, o Grupo Alibaba formou alianças com as maiores instituições financeiras da China, como o Banco da China, Banco de Construção da China, o Banco Agrícola da China, o Banco Industrial e

Comercial da China, o China Post, e a Visa (Ying & Kuanhai, 2012). Seu êxito também estimulou a entrada de outras empresas da internet, como a Tencent Licaitong, que introduziu em seu popular aplicativo de trocas de mensagens WeChat a função de colocar seu dinheiro em um fundo gerido pela China Asset Management (Swanson, 2014). JD.com e Baidu também lançaram produtos semelhantes em parcerias com gestoras de fundos locais.

Um fator importante na atração de concorrência de empresas não bancárias e players do setor de internet foi a alta lucratividade do segmento financeiro chinês. As instituições financeiras incumbentes desfrutaram por longo período de retornos relativamente fáceis e estáveis, muito superiores aos de seus congêneres estrangeiros. Como se pode observar na figura 9, os bancos chineses têm um retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) consistente de 15 a 20%, versus 9% dos bancos dos EUA e 3% dos bancos da UE. Com esses lucros generosos, os bancos chineses podem arcar com investimentos agressivos em oportunidades digitais inovadoras, que muitas vezes oferecem serviços de baixo preço ou mesmo gratuitos para conquistar clientes.

Figura 9: Comparação do Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) entre a média de bancos chineses, estadunidenses e europeus.



Fonte: McKinsey, 2016:07

Atraídos pela alta lucratividade do mercado bancário e pelas inúmeras oportunidades de expansão por ele apresentadas, players de vários setores direcionaram

esforços para o oferecimento de serviços financeiros digitais. O destaque evidente são as empresas “Gigantes da Internet”, que têm como cerne, desde o nascimento, a inovação e a escalabilidade, o que as permite construir uma ampla base de clientes, com um baixo custo de aquisição. Destacam-se nesse grupo as chamadas BAT, sigla conhecida para designar as empresas Baidu, Alibaba e Tencent. Outro grupo de entrantes nesse mercado são as empresas migrando de indústrias tradicionais que detinham pouca ou nenhuma conexão com internet ou finanças, como o varejo, a exemplo da Gome Electrical e Suning Appliance Company, e setor imobiliário, como a Wanda Group. Tais companhias estão moldando um novo formato de negócios, composto pela combinação entre recursos offline, plataformas online e serviços financeiros. Esses players desfrutam de uma posição vantajosa na cadeia de valor, com suas redes consolidadas, que permitem o acesso a uma grande quantidade de dados offline e a oferta de serviços financeiros digitais tanto para seus clientes (*business-to-consumer*) quanto para fornecedores e distribuidores de pequenas e médias empresas (*business-to-business*).

É importante destacar também o crescimento do chamado *shadow banking* no país. *Shadow banks*, ou “bancos sombra”, são empresas financeiras que desempenham funções e assumem riscos semelhantes aos bancos, sem estar vinculadas ao setor bancário formal e suas regras. Isso significa que tais instituições operam com um nível menor de supervisão regulatória, apresentando maiores riscos de instabilidade financeira. Porém, os *shadow banks* têm um papel relevante no crescimento econômico chinês, por tornar os serviços financeiros mais baratos e disponíveis para a população. Com o rápido desenvolvimento da indústria financeira na China, há muitas oportunidades para novos entrantes no segmento, tanto para instituições previamente estabelecidas no segmento financeiro quanto para companhias de outros setores. Diferentes players, cada um com suas próprias forças e fraquezas, estão aproveitando as tendências e colaborando na modernização do sistema financeiro do país.

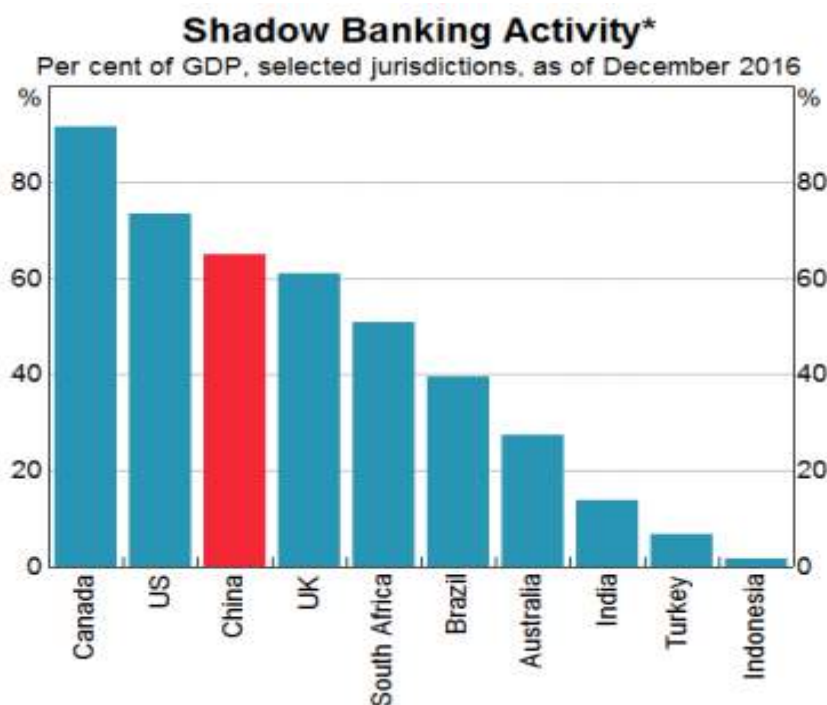
### **III. 2: Financiamento não bancário: a ascensão do *shadow banking* na China.**

Dentre as principais funções de um banco, destaca-se a conexão entre poupadores e mutuários para a concessão de crédito. Tal processo geralmente envolve a transformação de passivos líquidos de curto prazo, como depósitos, em ativos ilíquidos de longo prazo, como contratos de empréstimos. Quando essas atividades são

conduzidas por instituições financeiras não bancárias, são geralmente denominadas de "shadow banking". Tais atividades bancárias paralelas são comuns em sistemas financeiros desenvolvidos e podem oferecer uma série de benefícios, incluindo a oferta de financiamentos mais flexíveis e inovadores, maior acesso a crédito e aumento na competição para os bancos estabelecidos.

Na China, a atividade do sistema bancário paralelo vem crescendo rapidamente nas últimas décadas. O Financial Stability Board (FSB) estima que o tamanho do setor de *shadow banking* no país, medido como o total de ativos financeiros de instituições financeiras não bancárias em relação ao Produto Interno Bruto, atingiu patamares similares ao de economias avançadas e ultrapassou o observado na maioria das economias emergentes, como evidenciado pela figura 10.

Figura 10: Atividade Bancária Paralela como percentual do PIB, em jurisdições selecionadas, em dezembro de 2016.



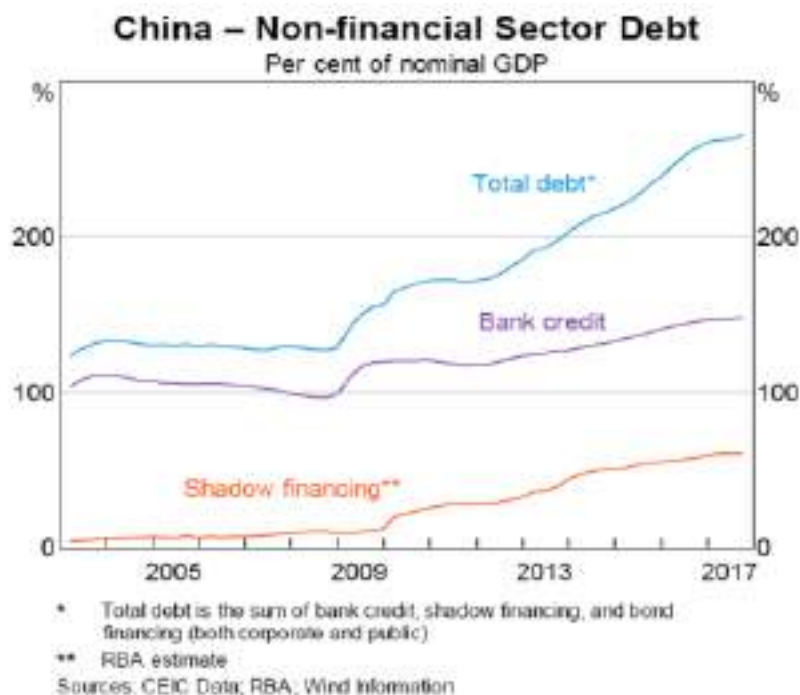
Fonte: Bowman, Hack & Waring, 2018:03. Dados do FSB e IMF.

Segundo estimativas dos autores Bowman, Hack e Miles, os *shadow banks* respondiam em 2017 por aproximadamente 25% de todo financiamento na China, um aumento de 5% em comparação à década anterior, como mostrado na figura 11. O

financiamento paralelo cresceu a uma taxa média anual de cerca de 40% desde 2009, atingindo cerca de US\$ 7 trilhões em setembro de 2017, o equivalente a 60% do PIB chinês.

Esse rápido crescimento do sistema bancário paralelo no país ocorreu em grande parte porque o sistema bancário tradicional não conseguiu atender ao forte crescimento da demanda por financiamento após a crise financeira global de 2008. O Estado mantém uma influência substancial sobre a alocação e a fixação de preços dos bancos, por meio de cotas de empréstimo, empréstimos direcionados, limites de crédito de tomadores únicos e a efetiva fixação de taxas de juros. O pacote de estímulo implementado pelas autoridades chinesas durante a crise levou a uma forte demanda por crédito, particularmente de governos locais e empresas estatais, que tinham a responsabilidade primária de executar o grande aumento popularmente desejado nos gastos em projetos de infraestrutura e construção. Ademais, as restrições regulatórias e condições de crédito bancário mais restritas estabelecidas a partir do final de 2009 fizeram com que os bancos chineses não conseguissem atender ao aumento da referida demanda por crédito.

Figura 11: Financiamento não bancário na China como percentual do PIB nominal



Fonte: Bowman, Hack & Waring, 2018:04. Dados do FSB e IMF.

O financiamento não bancário pode ser ofertado por diversos tipos de instituições. As empresas fiduciárias, financeiras que gerenciam ativos e fazem investimentos, incluindo contratos de empréstimos, em nome dos clientes, são o maior tipo de instituição financeira não bancária na China e a principal entidade não bancária autorizada a emitir empréstimos diretamente. Outra modalidade de financiamento paralelo é o empréstimo confiado (*entrusted loan*), que é realizado diretamente entre empresas e facilitados por uma instituição financeira com a cobrança de uma taxa. A intermediação existe porque empréstimos diretos entre empresas não financeiras são limitados. Além de conectar empresas com fundos excedentes às que possuem necessidade de financiamento, os empréstimos confiados também podem ser usados para contornar as restrições de crédito que certas indústrias enfrentam. Por fim, integram o segmento bancário paralelo empresas de financiamento alternativo, que tem atraído a atenção dos reguladores, como as plataformas de empréstimos *peer-to-peer*, as companhias de microfinanças, casas de penhores e empresas de leasing financeiro.

Para compreender o desenvolvimento do *shadow banking* na China é preciso considerar que o sistema financeiro do país ainda apresenta dominância dos bancos tradicionais, especialmente os grandes bancos controlados pelo Estado, e nos quais o governo exerce relevante influência em termos de orientações formais e informais. Nesse contexto, é possível identificar uma série de pressões que atraem os negócios para os *shadow banks*, a começar pelos limites impostos pelo Banco Popular da China (PBOC) ao volume de empréstimos bancários e os desincentivos a concessão de crédito para determinadas indústrias. Os *shadow banks* conseguem apresentar, assim, condições mais competitivas, uma vez que enfrentam menores requisitos de capital e liquidez e não estão sujeitos a limites bancários nas taxas de empréstimo ou depósito.

A expansão do financiamento fora do sistema bancário tradicional proporcionou, portanto, uma série de benefícios para a economia chinesa, abrindo uma via alternativa para o fornecimento de crédito e aumentando a disponibilidade de produtos de investimento de maior rendimento para as famílias chinesas. Porém, esses benefícios vieram à custa de maior exposição a riscos de instabilidade financeira. O financiamento não bancário na China facilitou uma maior alavancagem, tanto dentro como fora do setor financeiro, significativos descasamentos de liquidez e maturidade, empréstimos a tomadores de maior risco e uma série de interconexões complexas, que por suas fortes ligações com o sistema bancário, poderiam afetá-lo consideravelmente. Esses riscos não são exclusivos da China, já que muitas economias gerenciaram os riscos de

estabilidade financeira decorrentes de um aumento na atividade de *shadow banking*. As autoridades chinesas, como observado no capítulo anterior, vem aumentando seus esforços para lidar com os riscos decorrentes da expansão da atividade de provedores de serviços financeiros não bancários, elevando sua supervisão e reforçando as regulamentações.

### **III.3 - A atuação dos Gigantes da Internet no setor financeiro chinês**

Uma importante categoria de participantes no mercado de serviços financeiros digitais da China são as chamadas empresas “Gigantes da Internet”, responsáveis por parte significativa das disrupções acometendo o segmento no país. Dentre as companhias deste setor, destacam-se Baidu, Alibaba e Tencent, comumente conhecidas pela sigla BAT. Com suas plataformas digitais abrangentes e extensos ecossistemas que penetram no cotidiano dos consumidores, as empresas integrantes dessa categoria podem coletar enormes quantidades de dados, usando tal vantagem para prever o comportamento do consumidor e oferecer produtos financeiros mais personalizados e inovadores. Além de pagamentos online, as “Gigantes da Internet” desenvolveram serviços como gestão de patrimônio e análise de crédito, intensificando a concorrência em relação às instituições financeiras tradicionais em múltiplas frentes de negócio.

#### **III.3.1 - Alibaba: do e-commerce aos serviços financeiros digitais.**

A Alibaba, a maior empresa de e-commerce da China, foi fundada em 1999. Na época, a estrutura do e-commerce do país era precária, com pequenas e médias empresas tendo dificuldades em acessar o sistema de transações bancárias. O sistema de pagamentos era o maior obstáculo para o seu desenvolvimento. Transferências de dinheiro offline eram feitas apenas através de dois bancos populares, o Banco Industrial e Comercial da China e China Merchants Bank, ou através de correios. O mercado de crédito não era maduro o suficiente, sendo os cartões de crédito pouco aceitos e usados no país (Wang, 2014). A população era relutante em fazer pagamentos online e os pagamentos em dinheiro eram a opção mais popular. Assim, a única maneira de um comerciante aceitar pagamentos online era ter uma conta em um banco. A UnionPay, o único banco administrando pagamentos interbancários na China, tinha o monopólio dos pagamentos eletrônicos. A Alibaba então começou a endereçar as ineficiências do



sistema financeiro chinês e do monopólio da UnionPay. Nesse sentido, um dos primeiros passos foi adotar o próprio método de autenticação de cartões de crédito, o trustPass, para ajudar compradores e vendedores a evitar fraudes. O sistema foi importantíssimo na construção da infraestrutura de e-commerce na China. (Wang & Lim, 2011).

O crescimento paralelo de compras e pagamentos online é um caso perfeito para ilustrar como a tecnologia, os serviços financeiros e o consumo formam uma rede de apoio mútuo. Quando o Alibaba começou, em 2003, a construir sua plataforma de compras Taobao, que conecta compradores e vendedores, um grande desafio era a falta de confiança entre as partes que, ao contrário dos mercados offline, não se encontravam pessoalmente. Além disso, os bancos não estavam dispostos a oferecer serviços de pagamento para compras online, dado que os tickets baixos e as transações de alta frequência não se ajustavam aos interesses dos modelos de negócios de tais instituições. Sendo assim, a Alibaba criou a Alipay com o intuito de mediar as transações financeiras entre compradores e vendedores, elevando a confiabilidade em sua plataforma de e-commerce.

A criação da Alipay conferiu o suporte necessário para o crescimento da Taobao, a plataforma de vendas online, que se tornou a maior do país em 2005, apenas dois anos depois de seu lançamento. Em 2010, o mercado de compras online na China atingiu 461 bilhões de RMB. Naquela época, a capacidade de processamento de pico da Alipay era de apenas 300 transações por segundo, um gargalo para o negócio de e-commerce em rápido crescimento. Nesse contexto, a Alibaba iniciou em 2013 a implementação de tecnologia de computação em nuvem proprietária, que levou ao alcance do processamento de 85.900 transações por segundo em 2015, patamar consideravelmente acima do atingido pela então líder mundial Visa, de 14.000 transações por segundo. A evolução na tecnologia de pagamentos online refletiu nos números de crescimento do e-commerce, que atingiu 3.8 trilhões de RMB em 2015, respondendo por 12,74% das vendas agregadas do varejo no país. Atingindo a marca de 300 milhões de usuários, a Alipay passou a incorporar outros serviços financeiros em sua carteira digital, como reembolso no cartão de crédito, transferências de recursos e pagamentos de boletos pelo celular. Fortalecidos pelo avanço tecnológico, comércio e pagamentos online se impulsionaram mutuamente, atingindo um estágio de amplo alcance, eficiência tecnológica e de custos.

Um outro segmento que chamou a atenção do Grupo Alibaba foi a gestão de ativos. Em junho de 2013, a Alipay lançou em conjunto com a gestora Tianhong Asset Management um produto chamado Yu'ebao, um fundo de investimento de baixo risco, oferecido em uma interface online simples e que atende às necessidades de investimento do mercado em massa da China. Tal serviço foi criado no intuito de devolver juros aos depósitos feitos pelos compradores do Taobao e que ficavam armazenados na carteira digital da Alipay. Como a maioria dos recursos depositados na carteira digital eram voltados para a aquisição de bens no e-commerce, o investimento da Yu'ebao tem como característica a segurança, já que 90% dos investimentos são de baixo risco, feitos em depósitos interbancários de grandes bancos, inclusive dos estatais, e a liquidez, importante para garantir a disponibilidade de recursos caso o usuário decida realizar uma compra. Tais características somadas à facilidade das compras online criaram uma experiência de investimentos prática, cujo efeito foi imediato. Após um ano de seu lançamento, a Yu'ebao conquistou mais de 100 milhões de usuários e acumulou ativos totais sob gestão de RMB 570 bilhões. Outras empresas da internet, bancos e até mesmo operadoras de telecomunicações, como a China Telecom, logo seguiram o exemplo da Alipay, lançando produtos de investimento similares.

Em relação ao mercado de crédito, a Alibaba vem empenhando esforços para tornar o sistema mais eficiente desde 2007, quando firmou parceria com o Banco de Construção da China, que detinha os recursos para emprestar, mas adotava uma postura reticente com pequenos negócios, que não possuíam histórico de crédito (Rabinovitch, 2013). A Alibaba, então, fornecia as informações de transação coletadas em seu e-commerce para o banco, no intuito de levá-lo a tomar decisões de empréstimo embasadas. Com o fim da parceria, em 2011, a Alibaba começou a usar os seus próprios fundos para empréstimo, em um serviço batizado de AliFinance e focado em microcrédito para os vendedores registrados no e-commerce TaoBao. Embora os valores dos empréstimos individuais sejam pequenos, o valor agregado dos empréstimos da AliFinance é significativo, dado o grande número de usuários registrados na plataforma. Segundo dados do Consultative Group to Assist the Poor (CGAP), até outubro de 2013 a AliFinance tinha 409.444 tomadores de empréstimos no país, com uma carteira de 105 bilhões de RMB, equivalente a US\$ 17,2 bilhões.

Ainda mirando a concessão de crédito, em abril de 2014, a Alibaba começou a Zhao Cai Bao, uma plataforma online que permite a pequenos negócios e indivíduos

obter empréstimo diretamente dos investidores. Em 2014, o serviço contava com mais de 200 investidores registrados e 40 instituições financeiras parceiras para garantir o crédito. (Chen, 2014). No mesmo período, a Alibaba recebeu a aprovação da China Banking Regulatory Commission para criar um banco privado chamado MYBank, juntamente com a Shanghai Fosun Industrial Technology, de propriedade da Fosun International, uma subsidiária do Grupo Wanxiang, e com a Ningbo Jinrun Asset Management. O MYBank faz parte de um programa piloto lançado no início daquele ano, integrando os esforços do país para abrir seu setor para investidores privados. O MYBank tinha como proposta a análise online e de big data para atender às necessidades financeiras de pequenas e microempresas, bem como de consumidores individuais.

Com o crescimento e a diversificação do braço financeiro da Alibaba, a empresa decidiu em 2014 reestruturar seus principais serviços do nicho, como a Alipay, a Ali Wallet e o Yu'eobao, reunindo-os em um grupo empresarial a parte, o Ant Financial Services Group. Com os negócios consolidados, o foco da recém-formada companhia virou-se para o financiamento de pequenas e médias empresas, indivíduos e outros segmentos mal atendidos pelo sistema tradicional, através de soluções e tecnologia baseadas na Internet, contribuindo na modernização da dinâmica do setor financeiro na China. A palavra "Ant" significa formiga em inglês e foi escolhida como nome do grupo para simbolizar a força potencial de várias marcas menores trabalhando em conjunto. Por ser provedora de serviços financeiros, ao invés de manter uma estrutura de grande instituição financeira, a empresa trabalha com outros participantes do mercado para criar um ecossistema aberto, que fomente inovações e avanços tecnológicos.

A política de inovação do grupo Ant Financial o coloca na vanguarda do desenvolvimento de tecnologias ascendentes no mercado. Todas as suas operações de negócios são suportadas por computação em nuvem e contam com uma robusta estrutura de avaliação de dados. Exemplo do uso intensivo de big data é o próprio MYBank, que vêm distribuindo microempréstimos utilizando um modelo baseado em mineração de dados. Usando as informações de seus clientes e modelagem preditiva, a empresa desenvolveu a capacidade de conduzir análises de crédito e aprovar empréstimos em um padrão "310", ou seja, cadastro de 3 minutos, aprovação de 1 segundo e 0 intervenções humana. Assim, em cinco anos, o banco distribuiu mais de 4

milhões de empréstimos para pequenas e microempresas, com um montante total de mais de 700 bilhões de RMB, equivalente a cerca de US\$103,4 bilhões (Ding et al, 2018). Para isso, a empresa tem a seu favor a internet e a expansão do uso de celulares, que facilitam o acesso ao financiamento e reduzem os custos de coleta e monitoramento de dados.

Além do uso de big data, os serviços da Ant Financial se destacam no emprego de reconhecimento facial e inteligência artificial. Usando o algoritmo líder da correspondência de faces, a empresa desenvolveu seu sistema de detecção interativa de faces e a técnica de dessensibilização de imagens, que permitem projetar a arquitetura de segurança do sistema com alta simultaneidade e confiabilidade. Essas tecnologias de reconhecimento foram aplicadas com sucesso na autenticação de identidade dos serviços oferecidos pelo MYBank e Alipay. A tecnologia de inteligência artificial, por sua vez, é aplicada na área de “serviço inteligente do consumidor”. A Ant Financial usa a tecnologia de mineração de dados e análise semântica para antecipar comportamentos e julgamentos dos usuários. Analisa-se as informações de identidade do usuário e aplica-se sua lógica comportamental para prever e resumir problemas comuns enfrentados por clientes de perfis semelhantes.

Com o alcance de suas plataformas de finanças digitais, impulsionadas pela alta dotação de tecnologia, a Ant Financial expandiu com sucesso a inclusão financeira não só para pequenas e médias empresas, mas também para áreas rurais subdesenvolvidas, comprometendo-se com a melhoria da infraestrutura para os canais de finanças digitais nessas regiões. Em outubro de 2014, a Alibaba anunciou o investimento de 10 bilhões de yuans, cerca de US\$ 1,6 bilhão, até o fim de 2019 para a construção de 1.000 centros de serviços de internet em áreas rurais e 100.000 em toda a China, com o intuito de ajudar os residentes rurais a montar suas próprias lojas on-line e oferecer acesso a serviços digitais. Em julho de 2017, 30 mil aldeias rurais tinham centros de serviços, mais do que o dobro do ano anterior (CGTN 2017).

### **III.3.2 - Tencent Holdings e o uso de redes sociais na propagação de serviços financeiros digitais.**

O sucesso da Alibaba no segmento de serviços financeiros estimulou outros gigantes da Internet a se lançar no mercado financeiro digital, oferecendo produtos financeiros semelhantes e elevando a concorrência no mercado. Nesse sentido, outra

gigante chinesa do ramo da Internet a ganhar destaque foi a Tencent Holdings Ltd, que opera a maior plataforma concorrente da Alibaba no ramo de pagamentos, conhecida como WePay. Além disso, o grupo lançou o primeiro banco privado digital da China, o WeBank, cuja operação se dá totalmente online, desde depósitos e transferências de fundos até a obtenção de empréstimos.

Diferentemente do histórico de e-commerce da Alibaba, a Tencent construiu sua relevância no mercado chinês com o lançamento de jogos online e redes sociais, como a plataforma de mensagens instantâneas conhecida como QQ e o aplicativo móvel WeChat, o equivalente mais próximo ao Facebook no país, usada por 600 milhões de pessoas. Em meados de 2015, o WeChat registrou cerca de 550 milhões de usuários ativos (Davidson, 2015), enquanto o QQ no mesmo ano contava com 800 milhões de usuários (Zhou, 2015). Foi contando com esse enorme ecossistema online que a Tencent lançou no mesmo ano seu banco privado WeBank, cujo portfólio inclui serviços bancários pessoais, corporativos e internacionais, providos exclusivamente por vias online.

Além de não contar com estruturas físicas, o banco apresenta inovações financeiras calcadas no desenvolvimento de tecnologias como a análise de dados. Para solicitar um empréstimo, por exemplo, o candidato tira sua foto usando a câmera do celular e a envia online. O sistema do WeBank compara a imagem com dados fornecidos pelo Ministério da Segurança Pública, a fim de verificar a identidade da pessoa. O sistema fornece ao candidato uma classificação de crédito baseada em dados coletados de compras online, atividades em jogos de sites e em redes sociais. Tal classificação é então usada para determinar o valor do crédito que o solicitante pode obter (Zhou, 2015). Nesse sentido, a principal estratégia da Tencent tem sido disponibilizar créditos para usuários regulares do WeChat, com o objetivo de incentivá-los a fazer compras em varejistas selecionados. Até o final de 2014, mais de 100 milhões de cartões bancários de usuários foram vinculados ao sistema de pagamento da Tencent por meio do WeChat e QQ (Yining, 2015).

Em 2015, o WeBank buscou expandir seu serviço de empréstimo pessoal, adicionando ao aplicativo de mensagens WeChat o serviço Weilidai, que significa "um pequeno empréstimo" em mandarim e permite que os usuários peguem empréstimos de até 200.000 RMB, aproximadamente US\$ 29.000,00, sem fornecer garantias (Ding & all, 2018). Tal recurso adicional foi oferecido para um número limitado de usuários com capacidade de crédito e depende de informações sobre contas bancárias, bem como de

dados coletados do histórico de redes sociais de um usuário para avaliar a sua credibilidade. Aos aprovados, os empréstimos podem se estender por até 20 meses, com taxas de juros a partir de 0,05% ao dia.

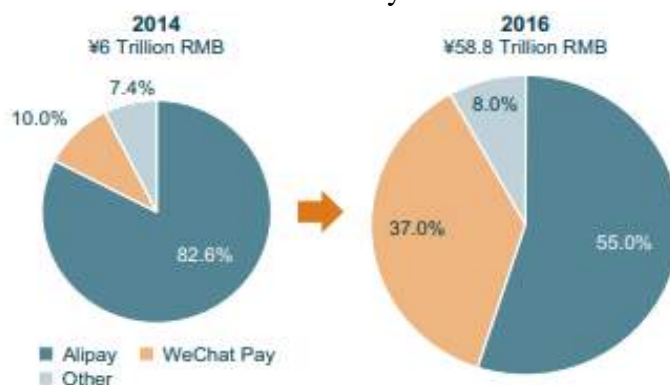
Listada na Bolsa de Hong Kong desde 2004, a Tencent Holdings atingiu valor de mercado de US\$ 206 bilhões em abril de 2015, superando empresas destaque mundial no universo digital, como Oracle (US\$ 190 bilhões), Amazon (US\$ 178 bilhões) e IBM (US\$ 161 bilhões) (Zhou, Arner & Buckley, 2015). Grande parte dessa valorização se deve ao sucesso dos serviços financeiros desenvolvidos pela empresa. A Tenpay, o serviço de pagamento online da Tencent que atende aos segmentos B2B, B2C e C2C, é a segunda maior plataforma de pagamento online da China depois da Alipay. Outro produto inovador que merece destaque é o chamado “Envelope Vermelho”, lançado durante o Festival da Primavera de 2014. Ele permite que os clientes presenteiem familiares e amigos com pacotes vermelhos virtuais contendo dinheiro através do WeChat. Dois dias após seu lançamento, a promoção atraiu mais de 5 milhões de usuários trocando mais de 20 milhões de envelopes.

O “Envelope Vermelho” digital repetiu seu sucesso na edição do evento em 2015, registrando a troca de 1 bilhão de envelopes vermelhos virtuais na véspera de Ano Novo e superando o volume transacional da Alipay no período. A rápida adoção dos Envelopes Vermelhos fez da Tencent uma concorrente formidável no mercado de pagamentos digitais da China. Como sua oferta de serviços financeiros exige que os usuários vinculem suas contas bancárias às suas contas do WeChat, o produto fortaleceu a base para o lançamento de outros aplicativos financeiros da empresa. Seguindo os passos da Alibaba, por exemplo, a Tencent introduziu uma função de gestão de ativos no WeChat, permitindo que os usuários armazenassem economias em um fundo de investimento sem exigências de depósito mínimo e rendendo uma taxa de juros anual de 6.435%.

Atualmente, as carteiras móveis Alipay e WeChat Pay, que conectam os cartões bancários dos usuários a um aplicativo para smartphone, têm centenas de milhões de usuários ativos. Combinadas, elas detinham 92% da participação de mercado de carteiras digitais em 2016. Como se pode observar na figura 12, a WeChat Pay apresentou significativo crescimento entre 2014 e 2016, saltando de uma participação de 10% para 37% em apenas dois anos. O China Network Information Center (CNNIC), agência governamental responsável pelos negócios de internet no Ministério da Indústria e Tecnologia de Informação, relata que a China agora tem 502 milhões de

usuários que apenas utilizam pagamentos móveis (CNNIC 2017, GSMA 2016). Essa adoção generalizada mostrou à China e, por sua vez, ao mundo, um vislumbre de um futuro sem papel moeda.

Figura 12: O crescimento da WeChat Pay no mercado de carteiras digitais



Fonte: Aveni & Roest, 2017:04

Quando a Alipay finalmente lançou sua primeira versão móvel da carteira em 2008, a Alibaba estava entrando no mercado com forte experiência técnica, uma enorme base de usuários e extensas redes bancárias, mas as transações eram predominantemente feitas em dispositivos de desktop. No momento em que a Tencent lançou sua própria carteira em 2013, como parte de seu aplicativo para dispositivos móveis WeChat, a atividade online estava mudando rapidamente para o celular. O domínio do WeChat nas mensagens abriu o caminho para um aumento nas transferências de pessoa para pessoa (P2P). Os usuários podem trocar dinheiro diretamente nos mesmos painéis de bate-papo que usam para conversar com a família, fazer planos com amigos e colaborar com colegas de trabalho. Altos níveis de propriedade de contas bancárias no país (79%) tornaram este modelo prático, mas foi o aumento da aquisição e uso de smartphones, que subiu de 39% em 2013 para 71% em 2016, que catalisou o crescimento desses produtos (Findex 2014, BTCA 2017).

Os serviços do Alibaba e da Tencent promoveram progressos relevantes no alcance da população rural. Segundo dados da CNNIC, em 2016, 104 milhões de usuários rurais, cerca de 17% da população rural, estavam usando pagamentos móveis. É um número impressionante comparado aos 398 milhões de usuários urbanos registrados no mesmo ano. Embora a conectividade e o acesso à conta bancária sejam variáveis que fogem do controle dos provedores atuais, tanto a Tencent quanto a Ant Financial sinalizaram o compromisso em disseminar os pagamentos online e ampliar o alcance do sistema financeiro chinês.

### **III.3.3 - Baidu e JD.com: outras gigantes da internet ganhando espaço nas finanças digitais**

Outro exemplo de companhias nativas da internet entrando no mercado de serviços financeiros digitais é a Baidu, uma das empresas de serviços da web mais famosas da China, conhecida por operar o maior mecanismo de pesquisa do país. Em outubro de 2013, a Baidu lançou seu próprio produto de gestão de ativos online chamado Baifa. Semelhante a Yu'eobao da Alibaba e “Wealth” da Tencent, o Baifa fornece uma plataforma de investimento pessoal que permite aos clientes investir a partir de 1 RMB, equivalente a cerca de US\$ 0,16, e conseguir taxas de juros anuais de até 8%, mais altas do que as oferecidas por seus concorrentes diretos (Zhou, Arner & Buckley, 2015). Embora menos popular que a Yu'eobao e a WeChat, a Baifa levantou US\$ 165 milhões de 120.000 clientes só no dia em que foi lançada. Além disso, o Baidu tem sua própria plataforma de empréstimo pessoal chamada Baidu Finance, que permite aos clientes emprestar até dez vezes sua renda mensal com um prazo de pagamento flexível de até 3 anos. Mais recentemente, a Baidu lançou outro fundo de investimento online chamado Baifa Youxi ou Baifa Me, que permite aos usuários investir em filmes e programas de televisão, oferecendo uma taxa de juros também em torno de 8% (Zhou, Arner & Buckley, 2015).

A JD.com, por sua vez, é uma varejista online chinesa, que em 2015, contava com 100 milhões de clientes ativos e também vem se lançando no segmento financeiro. Em junho de 2015, a companhia anunciou uma joint venture com a ZestFinance, a JD-ZestFinance Gaia, para fornecer um serviço de pontuação de crédito ao consumidor na China. Nos estágios iniciais, a JDZestFinance se propôs a focar na avaliação do risco de crédito e oferecer empréstimos parcelados para compras no JD.com. Dentre os planos futuros da companhia está a oferta de serviços de análise de crédito para clientes corporativos na China (Lohr, 2015). Em termos de tecnologia, a ZestFinance utiliza diversos pontos de coleta de dados para avaliar a capacidade do mutuário para pagar empréstimos. No momento em que o consumidor solicita uma linha de crédito na plataforma de compras JD.com, a joint-venture compila e analisa os dados dos hábitos de compras online anteriores e atuais dos candidatos para prever seu risco de inadimplência. Os algoritmos da ZestFinance também levam em conta fatores como o



horário em que a pessoa está comprando online, o tipo de itens comprados e o histórico de compra de itens de maior valor agregado (Rao, 2015).

#### **III.4 - Do offline para o online: indústrias tradicionais e a entrada no setor financeiro**

Além das gigantes da internet citadas previamente, um grande número de outras instituições não financeiras se envolveu com negócios financeiros digitais. Em seu Relatório de Estabilidade Financeira de 2014, o Banco Popular da China informou que até 2013 havia mais de 250 instituições de pagamento na Internet, 350 plataformas ativas de empréstimo on-line P2P e cerca de 21 plataformas de *crowdfunding* no mercado. Em julho de 2015, esses números saltaram para 2.316 plataformas de empréstimos P2P e 116 plataformas de *crowdfunding* (Zhou, Arner & Buckley, 2015). Uma terceira categoria de players com significativa participação no rápido crescimento dessas plataformas financeiras digitais foram as empresas de segmentos tradicionais, que contavam com pouca conexão com a internet e finanças previamente, a exemplo do varejo e do setor imobiliário. Tais companhias estão moldando um novo formato de negócios, que combina recursos offline com plataformas online e serviços financeiros. Embora o número de representantes desta categoria ainda não seja muito grande, eles colaboram no aumento da concorrência e competitividade no mercado financeiro chinês.

Na indústria de imóveis, um caso de destaque na introdução de serviços financeiros é o conglomerado chinês Wanda Group. Com sede em Pequim, o grupo é o maior detentor de imóveis comerciais do país e o maior operador de cinemas do mundo. Dentre seus principais negócios está a Wanda Plazas, um grande complexo que engloba shoppings, cinemas, hotéis e escritórios. Com o objetivo de expandir seu negócio, a Wanda ampliou sua atuação para áreas adjacentes, como cadeias de cinema, produção de filmes, parques temáticos, tecnologia da internet e esportes. Com o crescimento do e-commerce no país, o grupo empresarial direcionou esforços para a modernização de seu modelo de negócios, representados, principalmente, pela criação de seu braço de atividades voltadas para a internet, o Wanda Internet Finance Group.

Estabelecido em outubro de 2016, o conglomerado tem como principal objetivo aproveitar a plataforma comercial offline da Wanda para formar uma divisão de

negócios composta pela aplicação da análise de dados, serviços de crédito, empréstimos e pagamentos online, criando um modelo financeiro inovador do offline para online. Através de seu aplicativo mobile Ffan, a empresa oferece pontos de recompensa, privilégios de varejo, cartão de crédito e serviços de gestão de patrimônio. Em relação ao microcrédito, seus serviços são projetados para conceder empréstimos a comerciantes de Wanda Plaza e seus clientes. A Wanda também aproveita os dados de varejistas e consumidores para oferecer um conjunto de serviços de crédito, incluindo verificações, relatórios, avaliações e classificações de crédito. Até 2020, a Wanda Internet Finance planeja atender a 5.000 shopping centers, 2 milhões de comerciantes, 700 milhões de consumidores e emitir 500 milhões de cartões, atingindo a marca de 1 trilhão RMB de empréstimos em todo o país. (McKinsey, 2016)

Provenientes do mercado de varejo, duas outras empresas ganhando destaque nos serviços financeiros digitais são a Suning Appliance Company e Gome Electrical Appliances. Fundada em 1990, a Suning é um dos maiores varejistas privados da China, com foco comercial nas áreas de eletrodomésticos, tecnologia da informação e produtos eletrônicos de consumo. Além de uma diversidade de produtos que vai desde ar condicionados a livros, a empresa também demonstra preocupação em prover serviços aos clientes que possam fidelizá-los e garantir vantagens competitivas, como serviços técnicos, de logística e manutenção. Nesse sentido, a empresa também fundou um braço de serviços financeiros, a Suning Financial Services, que se firmou como uma das principais plataformas O2O, isto é, do online para o offline. Baseando-se em tecnologias como identificação biométrica, Big Data, inteligência de marketing e computação em nuvem, o grupo fornece aos clientes e às pequenas e médias empresas um portfólio de produtos financeiros abrangente, incluindo pagamentos, financiamento ao consumidor, gestão de patrimônio, financiamento coletivo, seguros e cartões pré-pagos. Dentre as principais bandeiras da Suning Financial Services está o comprometimento em oferecer financiamento inclusivo e acessível na China.

A Gome Electrical Appliances, por sua vez, foi fundada em janeiro de 1987 e em 2009, foi registrada pela China World Records Association como a maior cadeia de lojas de eletrodomésticos do país. Com o desenvolvimento do e-commerce, o grupo também vem aumentando seus esforços para a modernização dos serviços, expandindo seus negócios para o mercado online, investindo em novas tecnologias e oferecendo produtos financeiros digitais. Assim como a Suning, o grupo também fundou uma

afiliada voltada para o desenvolvimento de finanças digitais, a Gome Finance Technology, uma holding de investimentos sediada em Hong Kong, que se dedica principalmente à prestação de serviços de financiamento. Dentre os principais negócios da companhia, destacam-se os serviços de empréstimo de garantia, de leasing financeiro e de consultoria financeira.

Diferentemente das empresas que já iniciaram seus negócios inseridas no universo da Internet, tais companhias tradicionais fazem proveito dos amplos recursos offline, como leads de clientes e dados obtidos em toda a cadeia de valor, para oferecer serviços financeiros que atendam às necessidades de seus usuários, sejam eles pessoas físicas ou empresas. O tráfego offline em massa observado em suas lojas físicas diminuiu consideravelmente o custo de aquisição de clientes que essas empresas possuem ao lançar seus produtos financeiros. A gigante do setor imobiliário Wanda Group, por exemplo, recebeu em seus pontos de venda mais de 4,6 bilhões de pessoas em 2015 para compras, filmes, restaurantes, karaokê e outros entretenimentos. Embora muitos players se lançando na internet estejam lutando para conquistar clientes, a Wanda já se infiltrou em vários cenários da vida cotidiana dos consumidores, que podem estar ligados a vários aplicativos online, como pagamentos e classificações de crédito.

Além disso, o forte posicionamento que essas empresas conquistaram em seus respectivos mercados mostrou ser uma considerável vantagem para a diversificação de seus negócios. As empresas magnatas de varejo, como Suning e Gome, conseguem promover a integração orgânica dos participantes ao longo de toda a cadeia de valor industrial. No caso de financiamento da cadeia de suprimentos, por exemplo, as pequenas e médias empresas, incluindo fornecedores, comerciantes e distribuidores, geralmente apresentam demandas urgentes de capital operacional. Em suas posições de principais varejistas do país, tais empresas tradicionais estão familiarizadas com a operação e têm domínio sobre preços por meio de negociações, o que facilita a avaliação e o gerenciamento de riscos. Em contraste, pessoas externas à indústria, como bancos tradicionais e players da internet, não contam com esse nível de expertise. Ademais, esses grandes grupos empresariais conseguem boas avaliações de crédito, conseguindo fundos a custos mais baixos, e oferecendo preços competitivos as pequenas e médias empresas, que por sua vez, já detêm confiança na marca.

Por fim, a capacidade de mineração de dados ao longo de toda a cadeia de valor confere às empresas não tradicionais oriundas do mundo offline uma visão mais ampla das necessidades de seus clientes. Eles possuem informações extensas de consumidores e comerciantes, provenientes de comportamentos offline e não de intenções de propaganda na Internet ou balanços contábeis dos bancos. Ao analisar esses dados, as principais empresas são capazes de projetar produtos financeiros sob a perspectiva da demanda e formar uma vantagem única com avaliação adequada de preços e riscos. As redes offline também melhoram a experiência do cliente no consumo online, uma vez que as empresas que as detêm podem aproveitar sua estrutura de logística e armazenamento para realizar entregas com maior velocidade e flexibilidade. A experiência offline também foi complementada pelo investimento em canais online, com a abertura de possibilidades como o auto atendimento pós-venda e a retirada automática, criando uma nova experiência para os consumidores, aumentando ainda mais a eficiência da digitalização dos processos centrais e reduzindo custos operacionais.

### **III. 5 - Resumo e Conclusões**

Apesar dos significativos avanços no processo de modernização do sistema financeiro chinês, ainda são observadas lacunas significativas no atendimento das necessidades da população, muito em função de questões estruturais. Tal demanda reprimida, alinhada ao rápido progresso da internet e adoção de smartphones no país, representou uma oportunidade para novos modelos de negócio adentrando o segmento de serviços financeiros digitais. Atraídos pelo potencial do mercado e pelas taxas de lucratividade historicamente observadas no setor bancário da China, empresas privadas, financeiras e não financeiras, lançaram produtos e serviços para atender desde demandas por crédito a investimentos, elevando a competitividade do mercado e sua capacidade de inovação.

Dentre os novos entrantes, pode-se destacar três grupos distintos. Primeiramente, observa-se a proliferação dos chamados *shadow banks*, isto é, instituições financeiras não bancárias, mas que ofertam opções de financiamento paralelo, geralmente a condições mais vantajosas, dado que tais organizações não estão expostas a todas as restrições e regras do setor bancário tradicional. Apesar de apresentarem maior risco, os *shadow banks*, ou “bancos sombra” contribuem na

promoção do acesso a serviços financeiros no país, colocando-se como uma alternativa viável para aqueles que não atendem às condições exigidas pelos grandes bancos para a concessão de capital.

Outro grupo relevante na modernização do setor financeiro são as empresas “Gigantes da Internet”, isto é, companhias que iniciaram seus negócios, não necessariamente financeiros, já no universo online. As mais notáveis são a Baidu, Alibaba e Tencent, o maior mecanismo de busca, plataforma de comércio online e provedor de redes sociais do país, respectivamente. Tendo em seu cerne o desenvolvimento tecnológico e a escalabilidade, tais empresas vêm exercendo um importante papel na inclusão financeira, especialmente em relação à população rural e às pequenas e médias empresas, além de serem expoentes no país de tecnologias de ponta, como reconhecimento facial, inteligência artificial e blockchain.

Por fim, completam o quadro de novos entrantes no mercado financeiro chinês as grandes empresas do mundo offline, que vem de setores mais tradicionais da economia, como o de varejo e o imobiliário, mas que têm investido na expansão de suas frentes online. Exemplos dessas companhias são a Wanda Group, Suning Appliance e Gome Electrical. Apesar de terem construído trajetórias distintas, todas experienciaram a transição para o universo da internet, com a vantagem de suas redes offline, que proporcionam o acesso a uma grande quantidade de dados e ampla base de clientes.

## **CONCLUSÃO**

Como se pôde observar no presente estudo, a China não foi pioneira na implementação de serviços financeiros digitais, porém, o rápido crescimento do setor transformou o país em mercado referência de novos modelos de negócio, como empréstimos *peer-to-peer* e gestão digital de ativos. Em um curto período de tempo, o país deixou uma estrutura mono bancária, estatal e insuficiente para uma rede financeira com mais de 80 bancos, incluindo privados e estrangeiros, mesmo que os bancos públicos ainda sejam dominantes. Instituições financeiras não tradicionais também ganharam espaço no processo de modernização, especialmente no segmento de pagamentos online, com o volume de empréstimos transacionados por plataformas P2P atingindo 500 milhões de renminbi (RMB) em 2015, o maior globalmente (McKinsey, 2016). Para compreender esse fenômeno, este trabalho focou no papel que dois

importantes agentes econômicos tiveram na modernização do sistema financeiro do país: o Estado e o setor privado.

Em relação ao Estado, observou-se que o ambiente regulatório instaurado no país permitiu a proliferação de novos modelos de negócio e inovações no segmento financeiro digital. As reformas modernizantes, intensificadas a partir de 1978, gradativamente extinguiram a estrutura monopolística do Estado no setor bancário, com a criação de bancos estatais de varejo e mais tardiamente, o licenciamento de empresas privadas e até mesmo estrangeiras para a entrada no mercado. Notou-se também uma postura regulatória tenra em relação a segmentos específicos, como os empréstimos P2P, por ser um setor que promove a difusão ao acesso a crédito e a inovação tecnológica. Assim, empresas não tradicionais financeiras conseguiram desenvolver seus serviços sem restrições e amarras definidas por lei. Porém, embora o panorama regulatório do mercado financeiro digital não fosse bem definido, a partir de 2015, esse cenário começou a mudar, com o governo adotando uma postura mais ativa e promulgando leis que buscam garantir a sua segurança e desenvolvimento sustentável.

É relevante ressaltar também que ao longo do processo de modernização, os bancos estatais chineses alcançaram melhorias significativas de lucratividade e governança. Promoveu-se uma revisão dos ativos das grandes instituições, reduzindo o número de empréstimos não performantes, além de mudanças estruturais, a exemplo do estabelecimento de diretores independentes em seus conselhos e da obrigatoriedade de divulgação de informações financeiras. Além disso, o aumento de competição no mercado levou os bancos estatais incumbentes a intensificarem seus esforços de inovação, através de parcerias com outras empresas e do desenvolvimento de seus próprios serviços e produtos tecnológicos. Conclui-se, portanto, que apesar das críticas acerca da intervenção excessiva do Estado no sistema financeiro da China, o setor público teve um importante papel na modernização do mesmo, criando um ambiente regulatório que permitiu inovações e avanços tecnológicos e adaptando as suas instituições financeiras ao dinamismo ascendente do setor.

No que tange o setor privado, observa-se que diversas empresas de setores diferentes aproveitaram as lacunas encontradas no mercado financeiro chinês para lançar serviços que atendessem as necessidades da população, especialmente das camadas frequentemente excluídas do setor tradicional, como indivíduos de baixa renda, moradores de áreas rurais e pequenas e médias empresas. Dentre os novos entrantes no mercado, destacam-se as empresas “Gigantes da Internet”, que com o seu DNA de

inovação, alcançaram escalabilidade e elevaram o patamar de desenvolvimento tecnológico dos serviços financeiros digitais. Nesse contexto, ressalta-se também a entrada de empresas de setores tradicionais no segmento, que se aproveitam de suas redes estabelecidas para construir novos modelos de negócio, pautados na combinação entre recursos offline, plataformas online e serviços financeiros. Por fim, salienta-se na modernização do sistema financeiro chinês a importância dos *shadow banks*, empresas financeiras que desempenham funções semelhantes aos bancos, sem estar vinculadas ao setor bancário formal, e que colaboraram na disponibilidade de financiamento alternativo para aqueles com dificuldades em acessá-lo nas instituições tradicionais do mercado.

Conclui-se, assim, que a atuação do Estado, concretizada nas reformas regulatórias e na modernização dos bancos estatais, alinhada a entrada de novos players do setor privado no mercado de finanças digitais foram fatores de suma importância na evolução do sistema financeiro do país. Contando com maior grau de concorrência, inovação e progresso técnico, o setor alcançou níveis mais altos de inclusão e desenvolvimento, beneficiando a população e a economia do país como um todo. Apesar de ainda haver muito espaço para maximização de eficiência, a interação dos esforços modernizantes dos dois atores econômicos supracitados transformou o sistema financeiro do país, antes antiquado e concentrado, em referência na oferta de serviços financeiros digitais.

## **REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

Zhou, Weihuan, Douglas W. Arner, and Ross P. Buckley. 2015. “Regulation of Digital Financial Services in China: Last Mover Advantage.”

Mo Y. K. (1999). A review of recent banking reform in China. Strengthening the Banking System in China: Issues and Experience, BIS Policy Papers, No. 7, 90–109. (<https://www.bis.org/publ/plcy07d.pdf>)

Allen, Franklin & Qian, Jun & Qian, Meijun. (2007). China's Financial System: Past, Present, and Future. China's Great Economic Transformation. 10.2139/ssrn.978485. ([https://www.researchgate.net/publication/228171879\\_China's\\_Financial\\_System\\_Past\\_Present\\_and\\_Future](https://www.researchgate.net/publication/228171879_China's_Financial_System_Past_Present_and_Future))

Xina Yuan, Present and Future of Internet Banking in China (<http://www.icommercecentral.com/open-access/present-and-future-of-internet-banking-in-china.php?aid=38280>)

Kurnia, Sherah & Peng, Fei & Ruo Liu, Yi. (2010). Understanding the Adoption of Electronic Banking in China. Proceedings of the Annual Hawaii International Conference on System Sciences. 1-10. 10.1109/HICSS.2010.421. ([https://www.researchgate.net/publication/221180744\\_Understanding\\_the\\_Adoption\\_of\\_Electronic\\_Banking\\_in\\_China](https://www.researchgate.net/publication/221180744_Understanding_the_Adoption_of_Electronic_Banking_in_China))

Dacosta, Maria & Ping Ngoh Foo, Jennifer. (2002). China's financial system: Two decades of gradual reforms. Managerial Finance. 28. 3-18. 10.1108/03074350210768086. ([https://www.researchgate.net/publication/235252190\\_China's\\_financial\\_system\\_Two\\_decades\\_of\\_gradual\\_reforms](https://www.researchgate.net/publication/235252190_China's_financial_system_Two_decades_of_gradual_reforms))

Boyreau-Debray, Genevieve & Wei, Shang-Jin (2005). Pitfalls of a state-dominated financial system: the case of China (<https://www.nber.org/papers/w11214.pdf>)

Grant Turner & Nicholas Tan & Dena Sadeghian, 2012. " O Sistema Bancário Chinês " , Boletim RBA , Reserve Bank of Australia, páginas 53-64, setembro.

Huang B (2006), 'Non-Performing Loan of China's Banking System', The Bulletin of Institute for Research in Business and Economics, Meiji Gakuin University, No 23, pp 129–152.

Lardy, N (1999): "Challenging of bank restructuring in China". This volume.

The Rise of Fintech in China Redefining Financial Services (2016) – EY e DBS. Disponível em: <https://www.ey.com/cn/en/industries/financial-services/ey-the-rise-of-fintech-in-china>



Barberis J., Arner D.W. (2016) FinTech in China: From Shadow Banking to P2P Lending. In: Tasca P., Aste T., Pelizzon L., Perony N. (eds) *Banking Beyond Banks and Money*. New Economic Windows. Springer, Cham

Shim, Y., & Shin, D.-H. (2016). Analyzing China's Fintech Industry from the Perspective of Actor–Network Theory. *Telecommunications Policy*, 40(2-3), 168–181. doi:10.1016/j.telpol.2015.11.005

Zhou, W., Arner, D. W., & Buckley, R. P. (2018). *Regulating FinTech in China: From Permissive to Balanced*. *Handbook of Blockchain, Digital Finance, and Inclusion, Volume 2*, 45–64. doi:10.1016/b978-0-12-812282-2.00003-6

YOU, Chuanman. 2017. “Recent Development of FinTech Regulation in China: A Focus on the New Regulatory Regime for the P2P Lending (Loan-based Crowdfunding) Market”

XUEQING, Jiang. Banks use emerging technologies to modernize operations. 2018. Disponível em <http://www.chinadaily.com.cn/a/201811/07/WS5be277d1a310eff303287253.html>

China Banking News, 2019. China Construction Bank Plans to Open 10 Automated 5G Banks in Beijing in 2019. Disponível em <http://www.chinabankingnews.com/2019/05/31/china-construction-bank-plans-to-open-10-automated-5g-banks-in-beijing-in-2019/>

Yannan, T. (2012). E-commerce to make even bigger gains. Disponível em [http://wwwchinadaily.com.cn/bizchina/2012-03/28/content\\_14928764.htm](http://wwwchinadaily.com.cn/bizchina/2012-03/28/content_14928764.htm).

Zhu, N. (2016). *China's Guaranteed Bubble: How Implicit Government Support Has Propelled China's Economy While Creating Systemic Risk*. New York, NY: McGraw-Hill Education.

Bowman Joel, Hack Mark & Waring Miles (2018). *Non-bank Financing in China*. Reserve Bank of Australia. Disponível em: <https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2018/mar/pdf/non-bank-financing-in-china.pdf>

Ding, D., Chong, G., LEE Kuo Chuen, D., & Cheng, T. L. (2018). *From Ant Financial to Alibaba's Rural Taobao Strategy – How Fintech Is Transforming Social Inclusion. Handbook of Blockchain, Digital Finance, and Inclusion, Volume 1*, 19–35. doi:10.1016/b978-0-12-810441-5.00002-6

Aveni, Tyler & Roest, Joep (2017). China's Alipay and WeChat Pay: Reaching Rural Users. Disponível em: <https://www.cgap.org/sites/default/files/researches/documents/Brief-Chinas-Alipay-and-WeChat-Pay-Dec-2017.pdf>

Disruption and Connection: Cracking the Myths of China Internet Finance Innovation (McKinsey 2016). Disponível em: <https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/industries/financial%20services/our%20insights/whats%20next%20for%20chinas%20booming%20fintech%20sector/disruption-and-connection-cracking-the-myths-of-china-internet-finance-innovation.ashx>

Global Consumer Sentiment (Boston Consulting Group, 2013). Disponível em: <https://www.bcg.com/publications/2013/marketing-sales-resilient-consumer-find-growth-amid-gloom.aspx>

Clark, Heather (2017). The Rise of Digital Finance in China. New Drivers, New Game, New Strategies. Disponível em: <https://slidex.tips/download/the-rise-of-digital-finance-in-china-new-drivers-new-game-new-strategy>

Preen, Mark (2018). China's FinTech Industry. Disponível em: <https://www.china-briefing.com/news/chinas-fintech-industry/>

Long Chen (2016) From Fintech to Finlife: the case of Fintech Development in China, *China Economic Journal*, 9:3, 225-239, DOI: [10.1080/17538963.2016.1215057](https://doi.org/10.1080/17538963.2016.1215057)

Howard Yu & Shih-Han Huang (2019). O gigante chinês Wanda e a nova realidade do varejo. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/negocios/o-gigante-chines-wanda-e-a-nova-realidade-do-varejo/>

Daxue Consulting (2012). Suning in China. Disponível em: <https://daxueconsulting.com/suning-in-china-2/>

Oi, J. C. (1995). *The Role of the Local State in China's Transitional Economy. The China Quarterly*, 144,1132. Disponível em: doi:10.1017/s0305741000004768

Song, Zheng (Michael) and Xiong, Wei, Risks in China's Financial System (January 17, 2018). BOFIT Discussion Paper No. 1/2018. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3103788>

Ostry, Sylvia, and Richard R. Nelson. 1995. *Techno-nationalism and techno-globalism: Conflict and cooperation*. Washington, DC: Brookings Institution Press.

Montresor, Sandro. 2001. Techno-globalism, techno-nationalism and technological systems: Organizing the evidence. *Technovation* 21(7): 399–412.

KEYNES, John Maynard (1936), *Teoria geral do emprego, juros e da moeda*. Disponível em: <https://web.archive.org/web/20070508095722/http://cepa.newschool.edu/het/texts/keynes/gtcont.htm#>

Hayek, Friedrich A. *The Road to Serfdom*. Chicago: University of Chicago Press, 1994. Print.

Friedman, M., & Friedman, R. D. (1962). *Capitalism and freedom*.

Mazzucato, Mariana (2001). *O Estado empreendedor: Desmascarando o mito do setor público vs. setor privado*.

Griffith-Jones, Stephany, Ocampo, José Antonio, Rezende, Felipe, Schclarek, Alfredo & Brei, Michael (2017). *The Future of National Development Banks, BNDES*.