

OS PRINCÍPIOS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA E SUA INFLUÊNCIA NA DECISÃO DO USO DOS SERVIÇOS DE *FINTECHS*

THE CORPORATE GOVERNANCE PRINCIPLES AND THEIR INFLUENCE ON THE FINTECHS SERVICES USE DECISION

RESUMO

O objetivo desta pesquisa foi analisar o cenário atual da prestação de serviços financeiros tecnológicos, identificados como *Fintechs*. Buscou-se compreender, por meio de pesquisa quantitativa, se a percepção dos princípios de Governança Corporativa é um fator determinante na tomada de decisão pela utilização desses serviços. A pesquisa contou com a participação de cento e cinquenta participantes que responderam a um total de quatorze perguntas, cujos dados foram analisados aplicando-se Regressão Linear Múltipla. Os resultados obtidos apontam para a existência de correlação entre os princípios de Governança Corporativa propostos pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa) e a decisão de se usar os serviços de *Fintechs*, porém baixa. Os princípios de Governança mais significantes para a pesquisa foram: da equidade, baseados nas seguintes afirmações “(i) *os gestores e colaboradores das Fintechs agem de forma ética para administrar meus recursos*”, e “(ii) *acredito que as Fintechs tratam seus clientes de forma igual ou melhor que o tratamento dado por um banco tradicional*”; e da responsabilidade corporativa, através da afirmação “(iii) *acredito que as Fintechs adotam as melhores práticas para guarda de meus dados*”.

Palavras-Chaves: *FinTech*, Governança Corporativa, Princípios da Governança Corporativa.

ABSTRACT

This paper aimed to analyze the current scenario of technological and financial services providers, identified as *Fintechs*. It was sought to understand, through quantitative research, whether the perception of Corporate Governance principles was a determining factor in the decision process of using their services. One hundred and fifty participants who answered fourteen questions, which data was analyzed using the Multiple Linear Regression method, attended the survey. The results show the existence of a correlation between the Corporate Governance principles proposed by the Brazilian Institute of Corporate Governance (disclosure, fairness, accountability and corporate responsibility) and the decision of using the *Fintechs* services, however low. The most significant Corporate Governance principles were: fairness, through the statements “(i) *Fintechs' managers and employees act ethically to manage my resources*,” and “(ii) *I believe Fintechs treat their clients equal or better than the treatment given by a traditional bank*.”; and corporate responsibility, through the statement “(iii) *I believe that Fintechs adopt the best practices for the safekeeping of my data*.”.

Key Words: *FinTech*, Corporate Governance, Corporate Governance Principles.

1. INTRODUÇÃO

A indústria financeira tradicional sempre foi a protagonista na incorporação de novas tecnologias, sem deixar de ser conservadora na adoção de novos modelos de negócio, sempre resistente a rupturas, até por que está sujeita a intensa supervisão, que se tornaram ainda mais onerosas nos últimos anos, à medida que as autoridades reguladoras reagiram à crise financeiras mundiais ao restringir as regras sobre os índices de alavancagem e aumentar os custos de compliance, dificultando assim, a indústria em manter a eficiência operacional de antes. (FONSECA 2010; MOYO 2015)

Diante da dificuldade em manter sua eficiência operacional e em inovar no desenvolvimento de novos produtos e serviços financeiros (PHILIPPON, 2015; BAZOT, 2013), surgem as *Fintechs*, empresas de tecnologia que vêm norteando um novo ambiente de negócios, enfrentando elevadas barreiras de entrada e inserindo serviços financeiros disruptivos numa indústria que sempre foi tida como referência pelo alto grau de complexidade, regulamentação e concorrência. (HOCHSTEIN, 2015)

Em um ambiente incerto que precisará se solidificar com a confiança dos participantes do mercado e equilibrar as demandas de clientes com os objetivos de desempenho dos bancos, avaliação e incentivos de reguladores, o papel da regulação no processo de governança corporativa das *Fintechs* se torna ainda mais importante, pois as comodidades e facilidades oferecidas por essas instituições aos clientes, são fatores que se sobressaem sobre as possíveis considerações de existência – ou não - de riscos, relacionados ao uso desse novo modelo de negócio. A ausência de regulamentação forte e de aspectos sólidos de governança corporativa, são fatores que contribuem para a falta de burocracia que, conseqüentemente, pode atrair clientes. Em artigo publicado no Fórum Econômico Mundial, Moyo ressalta que muitas *Fintechs* conquistaram uma vantagem competitiva, evitando limites além dos quais teriam de enfrentar se tivessem exigências regulatórias, assim como se beneficiaram de vantagens que seriam difíceis de manter se aumentassem em tamanho e importância. (MOYO, 2015)

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção, serão apresentados os principais conceitos e teorias associadas às *Fintechs* e Governança Corporativa.

2.1 Conceitos das *Fintechs*

Segundo definição do Banco Central do Brasil (Bacen), *Fintechs* são empresas que introduzem inovações nos mercados financeiros por meio do uso intenso de tecnologia, com potencial para criar novos modelos de negócios. Atuam por meio de plataformas *online* e oferecem serviços digitais inovadores relacionados ao setor. (BACEN, 2019). No Brasil, há várias categorias de *fintechs*: de crédito, de pagamento, gestão financeira, empréstimo, investimento, financiamento, seguro, negociação de dívidas, câmbio e multisserviços. Ainda, segundo a Fintechlab, as FinTechs podem categorizadas em dez diferentes áreas:

Quadro 01 – Categorias de Fintechs

| Áreas | Descrição dos Serviços |
|------------|--|
| Pagamentos | Soluções de pagamentos para pessoas físicas e jurídicas, nas áreas de aquisição, infraestrutura, <i>e-commerce</i> , <i>gateways</i> de pagamento <i>online</i> , liquidação, depósitos diretos, <i>mobile POS</i> , <i>mobile wallet</i> , agregadores de cartão de crédito, e cartões de crédito, débito e pré-pago; |

| | |
|-----------------------|---|
| Gestão Financeira | Soluções de gestão financeira para pessoas físicas e jurídicas, tais como soluções para gestão de finanças pessoais, controle de despesas, gestão de orçamentos, otimização de recompensas/benefícios de cartão de crédito, suporte de gestão para pequenas e médias empresas, ferramentas para gestão fiscal, folha de pagamento, faturamento e contabilidade; |
| Empréstimos | Soluções de empréstimos alternativos para pessoas físicas e jurídicas; |
| Investimentos | Soluções de investimento para pessoas físicas e jurídicas, tanto na área de análises e recomendações como na de gestão de portfólio utilizando técnicas fundamentalista e/ou técnica (baseada em algoritmos); |
| <i>Funding</i> | Soluções de investimento coletivo para novos produtos, causas sociais e projetos criativos, de modo que tanto pessoas físicas como jurídicas possam levantar recursos em troca de capital próprio, bem como permitir que investidores também possam participar do mercado de títulos privados; |
| Seguros | Soluções de análise e escolha dos melhores seguros para as pessoas físicas e jurídicas, oferecendo ferramentas de análise <i>online</i> , comparação de valores e serviços, simulações, análise de perfil do segurado, atendimento via <i>chat</i> e até mesmo contratação 100% <i>online</i> de um seguro; |
| Negociação de Dívidas | Soluções de negociação de dívidas para pessoas físicas e jurídicas, envolvendo desde a análise do perfil de risco atual até a renegociação direta da dívida com os credores credenciados; |
| <i>Cryptocurrency</i> | Soluções de moedas digitais, tais como Bitcoin, Litecoin e Dogecoin, bem como infraestrutura para sua negociação, com iniciativas de suporte a redes descentralizadas públicas e privadas onde o blockchain se insere. |
| Câmbio | Soluções de troca de moedas, sejam elas moedas reais (ex. Real / Dólar) como entre moedas reais e digitais (ex. Real / Bitcoin), tanto para pessoas físicas como jurídicas. |
| Multiserviços | Dois ou mais tipos de serviços listados acima em diferentes categorias. |

Fonte: Adaptado Report Fintechlab (2017)

2.2 Inovação versus Regulação

Ao longo do tempo, a tecnologia vem redimensionando o conceito da indústria financeira no mundo. No Brasil, as longas filas em agências bancárias, comuns de serem vistas, raramente acontecem nos dias de hoje, isto porque, num *click* no computador ou celular, estão à disposição canais bancários totalmente digitais e sem quaisquer contatos físicos. King (2012) previa o desaparecimento da maioria das agências bancárias no futuro próximo e ainda que a maioria dos serviços financeiros oferecidos em ramos tradicionais seriam transferidos para ambientes *on-line*.

A tecnologia sempre foi usada como ponto de partida para reestruturação da indústria financeira, criando novas formas de comportamento para lidar com pessoas, produtos e serviços, onde os clientes passaram a ter mais liberdade de escolha, agilidade e flexibilidade (KING, 2012). No entanto, os desafios gerados por crises financeiras provenientes de fraudes, incertezas políticas e econômicas, fizeram com que as mesmas instituições perdessem sua eficiência e transformassem o mercado em um ambiente de excessiva regulamentação, imposta por órgãos reguladores, combinado ao aumento dos encargos de capital, de exigência de liquidez e de custos de compliance obrigando assim, muitas delas, ainda se concentrarem nos antigos pilares rentáveis de seu negócio. (BAZOT, 2013; PHILIPPON, 2015).

Os órgãos reguladores começaram a impor uma forte carga de exigências e restrições regulatórias aos participantes da indústria financeira, resultando em aumentos nas despesas

operacionais, não somente em relação às novas exigências de *compliance*, mas também a uma redução dos orçamentos de pesquisa e desenvolvimento dessas instituições nos anos seguidos de crises, todas elas agravadas pelas perdas financeiras (MOSHIRIAN, 2015).

Neste contexto, inovação e regulação são palavras importantes a serem medidas. Mesmo com toda a tecnologia utilizada, crises financeiras, regulamentações vividas pelas instituições financeiras tradicionais, deixaram de ser as únicas no centro para todos os serviços financeiros, abrindo espaço para o surgimento das *FinTechs*, “empresas que introduzem inovações nos serviços financeiros por meio do uso intenso de tecnologia, com potencial para criar novos modelos de negócios, atuando por meio de plataformas *on-line* e oferecem serviços digitais inovadores relacionados ao setor” (BACEN, 2019), que já incomodam os demais participantes do mercado. Como exemplo, empresas de comércio eletrônico e de tecnologia da informação estão criando novas formas de serviços financeiros usando de tecnologia para substituir o papel de bancos tradicionais (KING, 2012).

Esta percepção já está sendo observada com desdobramentos pelos participantes deste mercado. As instituições financeiras tradicionais começaram a definir estratégias para responder às ameaças impostas por esses novos entrantes num mercado fortemente dominado por eles. Segundo a empresa de consultoria Ernst & Young (2015), as instituições financeiras aumentaram seus investimentos nos últimos anos em Tecnologia da Informação, passaram a investir pesadamente no desenvolvimento de soluções bancárias digitais, e até mesmo na alocação de capital de risco em aceleradoras de startups, fazendo alianças estratégicas com startups mais maduras e financiando inovação em laboratórios especializados em finanças, embora ainda não seja clara a eficácia dessas ações. (ERNST & YOUNG, 2015).

Os órgãos reguladores também buscam compreender a atuação das *FinTechs* no mercado financeiro. No Brasil, há evidentes esforços na criação de um ambiente regulatório favorável à economia, com o objetivo de promover a queda dos spreads bancários e uma maior concorrência na indústria financeira, além também de inclusão financeira, principalmente para as pessoas físicas e pequenas e médias empresas. (BACEN 2019).

Em primeira onda, em abril de 2018, o Conselho Monetário Nacional (CMN) emitiu por meio do Banco Central do Brasil (Bacen) a Resolução 4.656/18 que visa regulamentar a intermediação entre credores e devedores por meio de negociações realizadas em meio eletrônico através de Sociedade de Crédito Direto (SDC) e Sociedade de Empréstimo entre Pessoas (SEP), cujas operações constarão do Sistema de Informações de Créditos (SCR) e que autorizam as empresas concederem crédito sem a mediação de um banco, eliminando, assim, o banco como um intermediador, resultando em redução de custos, abrindo a possibilidade de redução das taxas de juros por meio de maior concorrência; e exposição máxima dos investidores a um tomador de crédito (um CPF ou um CPNJ) é limitado a R\$ 15 mil (segundo o Banco Central, esse limite tem por objetivo forçar o investidor a diversificar o risco, e esse limite poderá ser ampliado no futuro), desde que autorizadas por este órgão. (BACEN 2019).

Porém, “à medida que a revolução digital evolui, grande parte do terreno financeiro em que as empresas de tecnologia estão fazendo as incursões mais profundas terá um foco regulatório muito mais nítido.” (MOYO, 2015)

Isso já vem ocorrendo no Brasil. Num primeiro momento, àquelas *FinTechs* autorizadas serão enquadradas no segmento S5, conforme os critérios de classificação das instituições financeiras no Brasil, de acordo com a Resolução 4.553/17 e alterada para Resolução 4.657/18 do Banco Central do Brasil. A escala de segmentos de instituições financeiras vai de S1 a S5, sendo o S1 o segmento com exigências mais rígidas, e o S5 o segmento com as exigências mais leves, levando-se em conta o porte e o perfil de risco das instituições. (BACEN 2019).

Isso coloca uma restrição significativa no tamanho e no tipo de transações financeiras que as *FinTechs* podem oferecer. Segundo Moyo (2015), evitando serviços que possam atrair o exame minucioso das autoridades financeiras, as *FinTechs* enfrentam um limite natural para o tamanho de seu mercado. Essa estratégia pode ser entendida como o modo dos órgãos reguladores gerenciarem o risco sistêmico representado pelos novos entrantes. (MOYO, 2015)

Se por um lado a capacidade das instituições financeiras tradicionais em se manterem no mercado em função de sua dificuldade de promover inovação e se adequar às necessidades dos novos usuários de serviços bancários (HAYCOCK e RICHMOND, 2015), por outro lado outra parte acredita que as *FinTechs* assumiram o papel de introduzir inovações tecnológicas e apresentar novos modelos de negócios a clientes, que confiam a elas a gestão de um mercado estendida até então às instituições financeiras, e que ainda poderão atuar em parceria com as instituições financeiras tradicionais, complementando os produtos e serviços. (LI *et al*, 2017) Ainda, segundo Moyo (2015), o ataque da revolução digital às instituições tradicionais não é de forma alguma esmagador. Na indústria financeira no Brasil, pelo menos, as empresas de tecnologia não devem ser vistas simplesmente como uma ameaça, mas como uma fonte de inovação impulsionadora da produtividade. (MOYO, 2015)

2.3 Governança Corporativa

Geralmente, uma companhia nasce de forma pequena de maneira que os proprietários (acionistas) são os responsáveis pela gestão dos negócios. No entanto, para Gordilho (2018) à medida que tais companhias crescem e diversos colaboradores são introduzidos com funções de diretoria e gestão, podem ocorrer conflitos de agência, conforme explicado anteriormente. (GORDILHO, 2018). Segundo Silva (2016), existem inúmeras definições de governança corporativa, mas todas apresentam coesão em seus conceitos, princípios, finalidades, modelos e práticas. São apresentadas, a seguir algumas dessas diversas conceituações:

Quadro 02 - Diferentes Conceitos de Governança Corporativa

| Origem | Descrição | Fonte |
|----------------------|--|-------------|
| Sistema de Relações | Sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, Diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para sua longevidade | IBGC (2004) |
| Guardião de Direitos | Sistema segundo o qual as corporações de negócio são dirigidas e controladas. A estrutura da governança corporativa especifica a distribuição dos direitos e responsabilidade entre os diferentes participantes da corporação, tais como o Conselho de Administração, os diretores executivos, os acionistas e outros interessados, além de definir as regras e procedimentos para a tomada de decisão em relação às questões corporativas. E oferece também bases através das quais os objetivos da empresa são estabelecidos, definindo os meios para se alcançarem tais objetivos e os instrumentos para se acompanhar o desempenho”; | OCDE (1999) |

| | | |
|--------------------|---|--------------------------|
| Estrutura de Poder | Sistema e a estrutura de poder que regem os mecanismos através dos quais as companhias são dirigidas e controladas. | CADBURY COMMITTEE (1992) |
| Sistema Normativo | Diz respeito a padrões de comportamento que conduzem à eficiência, ao crescimento e ao tratamento dado aos acionistas e a outras partes interessadas, tendo por base princípios definidos pela ética aplicada à gestão de negócios. | CLAESSENS E FAN (1999) |

Fonte: Adaptado (Silva, 2016)

Outra base da diferenciação clássica de governança está em seu alcance entre *shareholder* e *stakeholder*. A primeira é voltada para os acionistas, enquanto a segunda é de maior abrangência; além dos interesses dos acionistas, consideram-se também os interesses dos públicos interno e externo.

Quadro 03 - Diferenças dos tipos de governança. Shareholder x Stakeholder

| Alcance | Características |
|--------------------|--|
| <i>Shareholder</i> | Origem anglo-saxônica |
| | Interesses dos acionistas e gestores com relação ao valor, riqueza e retorno. |
| | Indicadores de desempenho para demonstrações patrimoniais e financeiras. |
| | Crescimento, riscos e retornos com avaliações focadas na governança |
| <i>Stakeholder</i> | Origem nipo-germânica. |
| | Ampliação de interesses – geração abrangente de valor |
| | Público-alvo maior – ligado à estratégia corporativa. |
| | Vários indicadores de desempenho. |
| | Atenção para os resultados patrimoniais e financeiros, e também para a sustentabilidade e função social. |
| | Elaboração de balanços social e ambiental. |

Fonte: Andrade e Rossetti (2004, p. 35).

No modelo *shareholder*, existem dois tipos de governança; a escolha de um ou outro vai depender da abrangência. Um tipo é voltado para a maximização dos resultados e o valor de mercado da empresa atende mais aos interesses dos gestores do que dos acionistas. Esse modelo é mais usado nos Estados Unidos e na Inglaterra. O outro tipo do modelo *shareholder* atenta para um tratamento mais equilibrado, apresenta os resultados com transparência para os acionistas minoritários e majoritários. Com referência ao modelo *stakeholder*, de procedência japonesa e alemã, também apresenta dois tipos. Nesse modelo, um dos tipos aponta que os interesses não são apenas os dos acionistas, mas também os dos públicos interno e externo.

Com base nos problemas resultantes dos Conflitos de Agência, surge a necessidade da existência de um sistema que equilibre os interesses dos seus acionistas, gestores e demais stakeholders. É neste contexto que surge a Governança Corporativa, que é conceituada por Gordilho (2018) como o exercício da autoridade, controle, administração e poder de governo sobre uma determinada companhia.

O objetivo da governança corporativa, segundo Shleifer e Vishny (1997), é mitigar os conflitos de agência resultantes da separação do controle e propriedade de uma empresa. É um mecanismo de transparência que garante o retorno dos valores investidos para investidores e credores. Para Gordilho (2018), Governança Corporativa são as práticas que relacionam esses órgãos: os acionistas, o Conselho de Administração, a diretoria, o Conselho Fiscal e a

auditoria independente. Esta relação tem como objetivo a otimização do desempenho da empresa e a facilitação do acesso a recursos, sem a presença de situações distorcidas decorrentes de interesses pessoais, por parte dos envolvidos.

Em relação as práticas de Governança Corporativa no Brasil, em 27 de novembro de 1995, foi fundado o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2004), uma organização sem fins lucrativos, cuja finalidade é ser a principal referencia no Brasil a respeito do desenvolvimento de práticas de governança corporativa. De acordo com Lodi (2000), o IBGC conceituou a Governança corporativa pela primeira vez em 1999 como sendo o sistema que assegura aos sócios proprietários o governo estratégico da empresa e a efetiva monitoração de seus gestores.

Segundo Silva (2006), as principais teorias relacionadas à Governança Corporativa são: Teoria da Agencia, Teoria da Firma, Teoria dos Contratos, Teoria da Custódia, Teoria da Dependência de Recursos e a Teoria de Equilíbrio dos Interesses dos *Stakeholders*.

Quadro 04 – Teorias ligadas a Governança Corporativa

| Teoria | Autores | Descrição |
|----------------------------|--|--|
| Conflito de Agencia | Berle e Means (1932) | Lançaram as bases fundamentais do ao iniciarem a discussão da separação entre o acionista e o controle da corporação. Eles também analisaram a influência dos conflitos de interesses relacionados às estruturas de propriedade no desempenho e valor de grandes empresas, relataram que o processo expansionista trouxe mudanças significativas na estrutura de capital, de gestão e de controle das corporações, separando os acionistas dos gestores da empresa. Este trabalho foi considerado o marco inicial das discussões sobre Governança Corporativa. |
| Teoria dos Contratos | Jensen e Meckling (1976) | Definiram o relacionamento de agencia como um contrato onde uma ou mais pessoas, o principal (também chamado de acionais), engajam outra pessoas, os agentes, para desempenhar tarefas em seu favor envolvendo a delegação de autoridade para a tomada de decisão e se as partes atuarem para maximizar seus interesses individuais, haverá sempre a possibilidade dos agentes não agirem de forma a maximizar o interesse do principal. |
| Teoria da Firma | Hawkins (1973) <i>apud</i> Silva (2016) Slomski (2008) <i>apud</i> Silva (2016) | Considerada o alicerce conceitual em que se estabeleceram os estudos sobre governança corporativa. Trata que a empresa é vista como uma unidade técnica de produção, propriedade de individuos que compram fatores de produção e que, segundo conhecer a forma como as empresas se comportam é essencial em todo campo da economia. A firma é conceituada como sendo uma ação coordenada entre individuos e grupos, tornando-se necessária a conversão de conflitos em cooperação de forma a assegurar a sua sobrevivencia e também a dos seus membros. |
| Teoria contratual da firma | Lopes (2004) | Sob o ponto de vista teórico, vê a empresa como um conjunto de contratos entre os diversos participantes. Cada participante contribui com algo para firma e em troca recebe “sua parte no bolo”. O funcionamento adequado da empresa depende do equilíbrio contratual estabelecido. Se uma das partes não estiver satisfeita com os termos do seu contrato, ou com sua execução, as atividades da empresa podem ser prejudicadas e até mesmo |

| | | |
|---|--|---|
| | | interrompidas. Pode-se perceber, portanto, que é fundamental que os contratos sejam exercidos da forma mais harmônica possível. |
| Teoria da Custódia (<i>stewardship theory</i>) | James Davis e Lex Donaldson (1990) | Tem suas origens no campo da sociologia e da psicologia. Diferentemente da premissa da Teoria da Agência, que prevê que os executivos atuarão de modo egoísta a fim de maximizar apenas a sua utilidade pessoal, a Teoria da Custódia sugere uma motivação pró-organizacional dos gestores, que atuam, por vontade própria, como curadores de suas empresas. Muitas vezes, o que leva a um melhor desempenho não é a implantação de mecanismos para alinhar os interesses dos administradores aos dos acionistas, mas sim, o grau de identificação dos gestores com os objetivos e propósitos de sua companhia. |
| Teoria da Dependência de Recursos | Jeffrey Pfeffer e Gerald Salancik no fim da década de 1970 | Teoria utilizada em áreas como Governança Corporativa, estratégia organizacional e fusões e aquisições. O acesso a recursos (físicos e financeiros) poderá ocorrer através de associações, alianças estratégicas, compartilhamento de pessoas ou operações, que podem estar disponíveis no ambiente externo, junto a credores e fornecedores. Em relação a financeiras, uma fonte de recursos são os depósitos de seus clientes. |
| Teoria de Equilíbrio dos Interesses dos Stakeholder | Edward Freeman, (1980) | Seu pressuposto básico é que os gestores devem administrar as companhias com o objetivo de equilibrar os interesses de seus <i>stakeholders</i> . A teoria, portanto, rejeita a ideia de que as companhias devem ser dirigidas apenas no interesse de seus acionistas, concentrando-se na responsabilidade moral da organização perante apenas seus públicos de interesse. |

Fonte: Adaptado Silva (2016)

2.4 Governança Corporativa Aplicada ao Setor Financeiro

Poucos autores exploraram o tema relacionado à governança corporativa no mercado financeiro. De acordo com Ribeiro (2009), estudos internacionais destacam a existência de duas perspectivas relacionadas ao tema. A primeira, refere-se a aceitação de que todos os aspectos de governança corporativa comuns, a empresas de diversos setores, podem ser aplicados também no mercado financeiro. Por outro lado, a segunda linha de estudos defende que, em razão das particularidades, o mercado financeiro necessita de atenção especial e específico em relação a criação de mecanismos de governança (RIBEIRO, 2009).

Mecanismos de governança existem para garantir que todos os participantes possam ter o devido acesso a todos os benefícios possíveis, de direito, relacionados ao resultado dos empenhos de suas funções, de maneira sustentável e benéfica para a sociedade. Tais garantias são atingidas após a criação e determinação de mecanismos que operam como controles internos e normas de conduta, que visam proteger as operações de fatores, internos ou externos, que possuem capacidade de impedir o progresso e o desempenho dos resultados esperados. Em se tratando de *FinTechs*, porém, existe um agravante.

Em um artigo publicado através de uma colaboração entre a PricewaterhouseCoopers e a ABFintechs (2018), Ingrid Barth - Head de novos negócios e parcerias da FoxBit - alegou que em um cenário de baixa regulamentação, e pouca estrutura de governança corporativa definida, o mercado das *FinTechs* preocupa-se em priorizar a condução de boas práticas, acima de tudo, de maneira a promover uma postura positiva em relação aos outros mercados. Segundo o artigo, a ausência de regras claras (regulamentação + governança) atrapalha a

relação com outros agentes da cadeia, principalmente os bancos tradicionais, os quais ainda usam ferramentas rudimentares de burocracia, como cadastros em papel por exemplo. Nesse mesmo artigo, Alexandre Liuzzi – cofundador e CSO da *Bee Tech* -, por outro lado, possui a seguinte opinião a respeito da escassez de regulamentação das *FinTechs* no Brasil:

Esse segmento tem complexidades e exigências regulatórias bastante altas, o que em muitos casos leva as FinTechs a fazer parcerias com instituições financeiras ou até se tornar uma delas. E quando você trabalha com uma instituição financeira, por mais que esteja digitalizando, automatizando processos, você precisa liquidar com essa instituição, que muitas vezes tem u legado tecnológico e operacional ruim. Isso tem um custo para a Fintech e para o cliente, já que por trás você está engessado. No mercado europeu e no americano, tenho visto que se começa a dar às FinTechs autorizações para que elas operem diretamente com o cliente sem se tornarem instituições financeiras, como aconteceu no Brasil no mercado de crédito e pagamentos.

Em um artigo publicado pelo *Board* do *Basel Comitee* através do *BIS - Bank for International Settlements* (2015), houve uma clara demonstração de preocupação em relação à criação de mecanismos específicos de governança para bancos, o que vai de acordo com a segunda linha de pensamento dos pesquisadores sobre o tema, conforme Ribeiro (2009). Neste artigo, o Comitê de Basileia conclui que o mercado e o público em geral possui sensibilidade para sofrer os impactos causados por possíveis falhas de governança corporativa em instituições financeiras. Por esse motivo, concluindo, o setor necessariamente precisa de atenção especial sobre o tema.

Em 2006, o Comitê de Basileia divulgou orientações acerca da criação de mecanismos de governança específicos para bancos. Essas orientações compreenderam, dentre outros, os seguintes temas:

- a) O *Board* necessariamente precisa estar envolvido diretamente na aprovação das estratégias dos bancos;
- b) Linhas claras de responsabilidade precisam ser definidas e reforçadas em toda a organização;
- c) Políticas de compensação necessitam ser consistentes com os objetivos de longo prazos dos bancos; e
- d) Os riscos gerados por operações que possuem falta de transparência precisam ser adequadamente gerenciados

Ainda, de acordo com o *Basel Comitee* através do *BIS - Bank for International Settlements* (2015), após a publicação dessas orientações, falhas de governança corporativa continuaram a ocorrer, e muitas delas vieram a tona após a crise econômica e financeira dos anos de 2007 e 2008. Essas falhas compreenderam, por exemplo, a ausência de supervisão dos gerentes; e inadequado gerenciamento de riscos relacionados à operações financeiras complexas, como instrumentos financeiros e concessões de crédito. Após esses problemas, o Comitê de Basileia revisou as orientações e concedeu atualizações, as quais foram direcionadas aos tópicos apresentados.

No ano de 2015, o *BIS (Bank for International Settlements)*, emitiu um artigo contendo orientações contendo princípios de governança corporativa para bancos, em uma iniciativa corroborada, também, com o Comitê do Acordo de Basileia. Este documento apresenta 13 princípios que direcionados para o suprimento das falhas detectadas anteriormente nas áreas de maior risco para as entidades financeiras. De acordo com o referido documento, os princípios que devem ser aplicados na elaboração de governança corporativa para bancos são os seguintes:

Quadro 05 – 13 Princípios de Governança Corporativa segundo BIS

| <i>Princípio</i> | <i>Descrição</i> |
|---|--|
| Responsabilidades do Conselho de Administração | A diretoria tem responsabilidade geral pelo banco, incluindo aprovação e supervisão da implementação pela administração dos objetivos estratégicos, estrutura de governança e cultura corporativa do banco |
| Qualificações e composição do Conselho de Administração | Os membros do conselho devem ser e permanecer qualificados, individual e coletivamente, para suas posições. Eles devem entender seu papel de supervisão e governança corporativa e ser capazes de exercer um julgamento sólido e objetivo sobre os assuntos do banco. |
| Estrutura e práticas próprias da diretoria | O conselho deve definir estruturas e práticas de governança apropriadas para o seu próprio trabalho, e colocar em prática os meios para que tais práticas sejam seguidas e revistas periodicamente. |
| Alta Liderança | Sob a direção e a supervisão do conselho, a alta administração deve executar e gerenciar as atividades do banco de maneira consistente com a estratégia de negócios, o apetite ao risco, a remuneração e outras políticas aprovadas pelo conselho. |
| Estrutura de Governança de Grupos | Em uma estrutura de grupo, o conselho da empresa-mãe tem a responsabilidade geral pelo grupo e por assegurar o estabelecimento e operação de uma estrutura de governança clara apropriada à estrutura, aos negócios e aos riscos do grupo e de suas entidades. ²¹ A diretoria e os diretores A administração deve conhecer e compreender a estrutura organizacional do grupo bancário e os riscos que ela representa. |
| Função de gerenciamento de risco | Os bancos devem ter uma função de gerenciamento de risco independente e eficaz, sob a direção de um diretor de risco (CRO), com estatura, independência, recursos e acesso suficientes ao conselho. |
| Identificação, monitoramento e controle de riscos | Os riscos devem ser identificados, monitorados e controlados em uma base contínua de entidade bancária e individual. A sofisticação da infraestrutura de gerenciamento de risco e controle interno do banco deve acompanhar as mudanças no perfil de risco do banco, no cenário de risco externo e nas práticas do setor. |
| Comunicação do risco | Uma estrutura eficaz de governança de risco exige uma comunicação robusta dentro do banco sobre o risco, tanto em toda a organização quanto através de relatórios para a diretoria e para a alta administração. |
| Conformidade - <i>Compliance</i> | O conselho de administração do banco é responsável por supervisionar o gerenciamento do risco de conformidade do banco. O conselho deve estabelecer uma função de conformidade e aprovar as políticas e processos do banco para identificar, avaliar, monitorar e relatar e aconselhar sobre o risco de conformidade. |
| Auditoria Interna | A função de auditoria interna deve fornecer garantia independente ao conselho e deve apoiar o conselho e a alta administração na promoção de um processo de governança eficaz e da solidez de longo prazo do banco. |
| Remuneração | A estrutura de remuneração do banco deve apoiar a boa governança corporativa e o gerenciamento de riscos. |
| Divulgação e transparência | A governança do banco deve ser adequadamente transparente para seus acionistas, depositantes, outras partes interessadas relevantes e participantes do mercado. |

| | |
|------------------------|---|
| Papel dos supervisores | Supervisores devem prover orientação e supervisionar a governança corporativa nos bancos, incluindo avaliação abrangentes e interação frequente com membros do Conselho e alta administração, deve requer melhorias e ações corretivas quando necessário, e deve trocar informações sobre governança com outros supervisores. |
|------------------------|---|

Fonte: BIS - Bank for International Settlements - Basel Committee on banking supervision (2015).

3. MÉTODO DE PESQUISA

3.1 Delineamento do Estudo

Na busca da adequação mais eficiente e relevante dos esforços, para a aplicação em um determinado experimento de investigação, visando encontrar respostas para se descrever o processo decisório para utilização de serviços de *Fintech*, adotamos a seguinte abordagem: A primeira parte do trabalho consistiu no levantamento bibliográfico para se compreender as *Fintechs*, suas características, desafios e suas principais áreas de atuação. Considerando a falta de estudos no Brasil sobre o assunto, o referencial teórico foi obtido com base em publicações feitas, em sua maioria, nos Estados Unidos. Em relação a Governança Corporativa, o referencial bibliográfico foi obtido em livros e publicações feitas no Brasil. Foram identificados os conceitos de Governança Corporativa, as principais teorias associadas, seus princípios e sua aplicação no sistema financeiro.

Após o levantamento bibliográfico, uma pesquisa quantitativa foi feita para identificar a influência dos princípios de governança corporativa na decisão de uso dos serviços de *Fintechs*, variável dependente. A pesquisa foi composta por 14 questões, sendo:

- a) Três perguntas categóricas: idade, gênero (masculino ou feminino) e local de residência (São Paula Capital, São Paulo Interior, Grande São Paulo e Outros);
- b) Uma pergunta para a variável dependente: Qual é a possibilidade de você utilizar um serviço *Fintech*? Para a obtenção dos resultados, utilizou-se uma escala ordinal de 5 pontos suposta como métrica, onde a resposta 1 representava nada provável e a 5 muito provável
- c) 10 afirmações para as variáveis dependentes, descritas no item 3.2 abaixo, utilizando também uma escala ordinal de 5 pontos suposta como métrica, onde a resposta 1 representava Discordo Totalmente e a 5 Concordo Totalmente.

A pesquisa foi feita através da ferramenta *Google Forms* com base em questionários já aplicados por outros pesquisadores em temas semelhantes, porém adaptados aos princípios de Governança Corporativa conceituados pelo IBGC. As unidades de observação deste estudo, de maneira alinhada aos entrevistados, foram os clientes finais (indivíduos) dos serviços de *Fintechs*, profissionais com experiência em regulação e fiscalização, profissionais do segmento financeiro e de tecnologia e acadêmicos de uma forma geral.

Após a coleta, os dados foram analisados com base nos conceitos da Estatística Descritiva e da Regressão Linear Múltipla, ambas descritas no item 3.3 abaixo. Não foram identificados *outliers* ou *missings*, que respectivamente representam, segundo Hair (2009), dados que estão distantes ou separados do grupo de observação e informações não disponíveis de um respondente. As análises foram também segregadas por idade com base na mediana da amostra de forma a identificar se possuíam comportamentos diferentes.

3.2 Variáveis Dependentes e Independente

Este estudo traz como variável dependente a decisão do uso dos serviços de *Fintechs* e como variáveis independentes os princípios da governança corporativa classificados pelo

IBGC, como mencionado anteriormente: a) Transparência, b) Equidade, c) Prestação de Contas, d) Responsabilidade Corporativa

Para de se mensurar a variável dependentes, fez se o seguinte questionamento: Código “Utiliza”: Qual é a possibilidade de você utilizar um serviço Fintech?

Com o objetivo de identificar a relação de cada um dos princípios de Governança Corporativa com a decisão do uso dos serviços de *Fintechs*, para cada um dos princípios acima descritos, foram feitas dez afirmações:

- a) Transparência
 - i. “VT1”: Acredito que as *Fintechs* divulgam tempestivamente as suas informações.
 - ii. “VT2”: Acredito que as *Fintechs* divulgam suas informações com qualidade.
- b) Equidade
 - i. “VE1”: Acredito que os gestores e colaboradores das *Fintechs* agem de forma ética para administrar meus recursos.
 - ii. “VE2”: Acredito que as *Fintechs* tratam seus clientes de forma igual ou melhor que o tratamento dado por um banco tradicional;
- c) Prestação de Contas
 - i. “VP1”: Procuo me informar sobre os gestores das *Fintechs* antes de utilizar seus serviços.
 - ii. “VP2”: Procuo me informar sobre a reputação das *Fintechs* antes de utilizar seus serviços.
 - iii. “VP3”: Acredito que os gestores das *Fintechs* prestam contas sobre sua atuação de forma adequada.
- d) Responsabilidade Corporativa
 - i. “VR1”: Acredito que as *Fintechs* seguem estritamente todas as normas/legislações existentes
 - ii. “VR2”: Acredito que as *Fintechs* seguem estritamente suas políticas internas.
 - iii. “VR3”: Acredito que as *Fintechs* adotam as melhores práticas para guarda de meus dados.

Inicialmente os dados foram analisados com base nos conceitos da estatística descritiva, que tem por objetivo descrever e resumir um conjunto de dados. Os principais conceitos utilizados foram: média, que representa o valor médio de uma amostra, a mediana, que representa o valor que separa a metade maior e a metade menor de uma amostra, o desvio padrão, que representa o quanto as amostram variam em relação à média. Com base nos conceitos de curtose e assimetria, que representam onde estão concentrados dos dados, foi também analisada se a amostra cumpre as características de uma distribuição normal, que representa a distribuição dos dados simetricamente distribuídos em volta do centro, com uma curva em formato de sino. (FIELD, 2009; HAIR, 2009)

Os dados coletados foram tratados, por meio do sistema estatístico SPSS, pelos conceitos da regressão linear múltipla, que é classificada como uma técnica de dependência simples e direta que pode fornecer previsão e explicação ao pesquisador e, desta forma, tem por objetivo verificar a existência de uma relação funcional entre uma variável dependente com uma ou mais variáveis independentes. (FIELD, 2009; HAIR, 2009)

4. RESULTADOS OBTIDOS E DISCUSSÃO

A amostra deste estudo contém um total de 150 respondentes, sem quaisquer *outliers* ou *missings*. A idade média dos respondentes é 40,07 anos, com um desvio padrão de 9,35 anos. Em relação ao gênero, 66,00% se identificavam com o gênero masculino enquanto 34,00%

com o feminino. Em relação ao local de residência, 76,00% dos respondentes estão em São Paulo Capital, 8,00% na Grande São Paulo, 8,67% no Interior de São Paulo e 7,33% em outras regiões. Os resultados de assimetria e curtose das amostras indicam que estas se enquadram em uma distribuição normal.

| | Idade | VT1 | VT2 | VE1 | VE2 | VP1 | VP2 | VP3 | VR1 | VR2 |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Assimetria | 0,09 | -0,36 | -0,36 | -0,23 | -0,41 | -0,58 | -1,05 | -0,23 | -0,73 | -0,36 |
| Curtose | -0,23 | 0,15 | 0,24 | 0,24 | -0,29 | -0,43 | 0,89 | 0,48 | -0,09 | 0,34 |

Fonte: Relatório gerado pelo SPSS

Quando questionados sobre a possibilidade utilizar um serviço *Fintech*, variável dependente, a resposta média foi 3,66, com um desvio padrão de 1,14. Em relação aos princípios da Governança Corporativa, as variáveis independentes, os resultados obtidos estão descritos no quadro abaixo:

| | VT1 | VT2 | VE1 | VE2 | VP1 | VP2 | VP3 | VR1 | VR2 | VR3 |
|---------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Média | 3,09 | 3,33 | 3,54 | 3,55 | 3,35 | 4,04 | 3,23 | 3,32 | 3,27 | 3,09 |
| Desvio Padrão | 0,86 | 0,86 | 0,76 | 1,03 | 1,17 | 0,99 | 0,81 | 0,85 | 0,78 | 0,86 |

Fonte: Relatório gerado pelo SPSS

Após a análise preliminar dos dados, com o auxílio do SPSS, fez a primeira análise de regressão multivariada utilizando a variável dependente e todas as dez variáveis independentes e como resultado encontramos a variância total explicada, o R^2 , de apenas 0,241, o que apesar de ser baixo, mostra que existe relação entre as variáveis independentes e dependente. Identificamos também que não existe multicolinearidade entre as variáveis independentes. Com base no coeficiente de significância *Sig.*, identificamos que apenas quatro variáveis independente mais se correlacionam com a variável dependente: VE1, VE2, VP3 e VR3. Vale ressaltar que a VP3 foi eleita com *Sig.* em 0,115, superior ao limite de 0,05.

Os resultados da regressão acima descrita, fez se uma segunda análise de regressão multivariada utilizando a variável dependente e apenas as quatro variáveis independentes significantes VE1, VE2, VP3 e VR3, identificadas no primeiro estudo, e como resultado encontramos a variância total explicada, o R^2 , de apenas 0,210, o que apesar de também ser baixo, mostra que existe relação entre as variáveis independentes e dependente. Identificamos novamente que não existe multicolinearidade entre as variáveis independentes. Com base no coeficiente de significância *Sig.*, identificamos que apenas três das quatro variáveis independente mais se correlacionam com a variável dependente: VE1, VE2 e VR3.

Com base nos resultados da segunda regressão acima descrita, fez se uma terceira análise de regressão multivariada utilizando a variável dependente e apenas as três variáveis independentes significantes VE1, VE2 e VR3, identificadas no segundo estudo, e como resultado encontramos a variância total explicada, o R^2 , de apenas 0,199, o que apesar de também ser baixo, mostra que existe relação entre as variáveis independentes e dependente. Identificamos novamente que não existe multicolinearidade entre as variáveis independentes. A equação de primeiro grau que explica a relação das variáveis independentes e dependentes é a seguinte: $Y = 1,675 (+) 0,360 * VE1 (+) 0,321 * VE2 (-) 0,294 * VR3$.

Os resultados da terceira regressão acima descrita, fez se uma quarta e uma quinta análises de regressão multivariada utilizando a variável dependente e apenas as três variáveis independentes significantes VE1, VE2 e VR3, porém segregando a amostra pela mediana da

idade, ou seja, 40 anos. Sendo assim, o quarto estudo representa a amostra com idades superiores ou iguais a 40 anos e o quinto estudo com as idades inferiores a 40 anos.

Os resultados do quarto estudo apresentaram-se semelhantes ao estudo base, ou seja, o terceiro estudo, com variância total explicada, o R^2 , um pouco superior em 0,237, sem a existência de multicolinearidade entre as variáveis independentes. A equação de primeiro grau que explica a relação das variáveis independentes e dependentes é a seguinte: $Y = 1,310 (+) 0,464 * VE1 (+) 0,286 * VE2 (-) 0,395 * VR3$

Os resultados do quinto estudo apresentaram-se diferentes do estudo base, ou seja, do terceiro estudo, com variância total explicada, o R^2 , inferior 0,158, sem a existência de multicolinearidade entre as variáveis independentes. Neste estudo, porém identificou-se que a variável independente VR3 não se relaciona significativamente com a variável dependente. Desta forma, A equação de primeiro grau que explica a relação das variáveis independentes e dependentes é a seguinte: $Y = 2,077 (+) 0,243 * VE1 (+) 0,337 * VE2$.

5. CONCLUSÕES E CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo geral deste estudo foi identificar a influência, no processo decisório de uso dos serviços de Fintechs, dos princípios da governança corporativa definidos pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, classificados em quatro grupos: transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa. Após conceituação bibliográfica sobre as *Fintechs* e Governança Corporativa, uma pesquisa quantitativa foi feita com 150 respondentes, contendo 3 perguntas categóricas, uma pergunta para variável dependente e 10 perguntas para as variáveis independentes, sendo estas últimas através da utilização de uma escala ordinal de 5 pontos suposta como métrica, onde a resposta 1 representava discordo totalmente e a 5 concordo totalmente.

Os dados foram tratados com base nos conceitos da estatística descritiva e da análise de regressão multivariada e os resultados obtidos foram que os princípios de governança corporativa têm influência, apesar de baixa, no processo decisório do uso dos serviços de *Fintechs*, sendo que os mais significantes foram os princípios da equidade, através das afirmações: *os gestores e colaboradores das Fintechs agem de forma ética para administrar meus recursos* e *acredito que as Fintechs tratam seus clientes de forma igual ou melhor que o tratamento dado por um banco tradicional* e da responsabilidade corporativa, através da afirmação *acredito que as Fintechs adotam as melhores práticas para guarda de meus dados*. Após a segregação da amostra pela mediana da idade, ou seja, 40 anos, conclui-se que o princípio da responsabilidade corporativa, através da afirmação *acredito que as Fintechs adotam as melhores práticas para guarda de meus dados*, não tem significância no processo decisório do uso dos serviços de *Fintechs* para os respondentes com idade inferior a 40 anos.

Nota-se que o campo para discussão é fértil. A percepção de governança corporativa e a forma de como as *Fintechs* interagem com os clientes, se materializa na disrupção do modelo de relacionamento cliente versus banco. Em tempos onde os vazamentos de dados se tornam cada vez mais frequentes, é inevitável que surjam questionamentos relacionados à responsabilidade corporativa e para tanto, melhores práticas efetivas que os bancos e *Fintechs* possam conferir para informações tão sensíveis quanto os dados.

Para os próximos estudos, sugere-se a aplicação de pesquisa qualitativa com as categorias de respondentes identificadas, ou seja, clientes finais (indivíduos) dos serviços de *Fintechs*, profissionais com experiência em regulação e fiscalização, profissionais do segmento financeiro e de tecnologia e acadêmicos, para mensurar as diferentes percepções em relação aos resultados obtidos neste estudo. Sugere-se também a segregação da pesquisa

quantitativa por regiões geográficas para ratificar se os resultados são similares nas diversas regiões do Brasil.

6. REFERÊNCIAS

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

BACEN – Banco Central do Brasil, disponível em <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/fintechs>. Acesso em 26/03/2019, 18:40:00

BAZOT, G. Financial consumption and the cost of finance: Measuring financial efficiency in Europe (1950-2007). Working Paper Paris School of Economics, Paris, 2013.

BERLE, A., MEANS, G. *The modern corporation and private*. New York: Macmillan.1932.

BIS - *Bank for International Settlements* - Basel Committee on banking supervision. <https://www.bis.org/> Basileia, 2015.

CADBURY COMMITTEE. The report of the committee on financial aspects of corporate governance. Londres: Cadbury Committee, Dec. 1992.

CLAESSENS, Stijn et al. Expropriation of minority shareholder in East Asia. Draft: World Bank, 9 Dec. 1999.

ERNST & YOUNG. Fintech: Are banks responding appropriately? London, 2015 [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-fintech-are-banks-responding-appropriately/\\$FILE/EY-fintech-are-banks-responding-appropriately.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-fintech-are-banks-responding-appropriately/$FILE/EY-fintech-are-banks-responding-appropriately.pdf). Acesso em 30/03/2019 as 13:45:00

FIELD, Andy. Descobrimo a Estatística usando o SPSS, Porto Alegre: Artmed, 2009.

FONSECA, C., Tecnologia bancária no Brasil: uma história de conquistas, uma visão de futuro. São Paulo: FGVRAE, 2010.

GORDILHO, Roberto. *Governança Corporativa em Saúde*. São Paulo: Ledriprint, 2018.

HAIR, *et al.* Análise Multivariada de Dados. Porto Alegre: Bookman, 2009.

HAYCOCK, J.; RICHMOND, SHANE. Bye Bye Banks?: How Retail Banks are Being Displaced, Diminished and Disintermediated by Tech Startups - and What They Can Do to Survive. Wunderkammer, Bath, 2015.

HOCHSTEIN, M. Fintech (the Word, That Is) Evolves. American Banker, 2015. <https://www.americanbanker.com/opinion/fintech-the-word-that-is-evolves>. Acesso em 30/03/2019 as 17:34:00

IBGC. Governança corporativa. São Paulo: IBGC, 2004.

JENSEN, M. C., MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 1976,

KING, Brett, *Bank 3.0: Why Banking Is No Longer Somewhere You Go, But Something You Do*. Singapura: Marshall Cavendish Business, 2012

LI, Y.; SPIGT, R.; SWINKELS, L. The impact of FinTech start-ups on incumbent retail banks' share prices. *Financial Innovation* (2017) 3:26, Springer Open, London, 2017 - <https://jfin-swufe.springeropen.com/articles/10.1186/s40854-017-0076-7>. Acesso em 30/03/2019 as 18:37:00

LODI, João Bosco. *Governança Corporativa: o governo da empresa e o conselho de Administração*. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

LOPES, Alexsandro Broedel. A Teoria dos Contratos, Governança Corporativa e Contabilidade. In: IUDÍCIBUS, Sergio de; LOPES, Alexsandro Broedel. *Teoria avançada da contabilidade*. São Paulo: Atlas, 2004.

MOSHIRIAN, F. The global financial crisis and the evolution of markets, institutions and regulation. *Journal of Banking & Finance*, v. 35, Issue 3, Amsterdam, 2011.

MOYO, D. Will banks survive de digital disruption? World Economic Forum Website, 2015. <https://www.weforum.org/agenda/2015/11/will-banks-survive-digital-disruption/>. Acesso em 31/03/2019 as 15:22:00

OCDE. *Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises, 2005 e Princípios de Governança da OCDE*, 2004.

PHILIPPON, T. Has the US finance industry become less efficient? On the theory and measurement of financial intermediation. *The American Economic Review*, Washington, 2015.

PRICEWATERHOUSECOOPERS e ABFINTECHS, artigo de Pesquisa Fintech Deep Dive, disponível em <https://www.pwc.com.br/pt/setores-de-atividade/financeiro/2018/pub-fdd-18.pdf>, acessado em 31/03/2019, as 11:30:00.

REPORT FINTECHLAB 2017, disponível em http://fintechlab.com.br/wp-content/uploads/2017/02/Report_FintechLab_2017.pdf. Acesso em 31/03/2019 as 15:50:00

RIBEIRO, Maria Celia Vilela Ribeiro. *Governança Corporativa: Um estudo dos impactos de seus mecanismos internos sobre o desempenho financeiro e o valor de mercado de bancos brasileiro*. UFMG, 2009.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. *A survey of corporate governance*. *The Journal of Finance*, 1997, 52(2), pp. 737-783.

SILVA, Edson Cordeiro. *Governança Corporativa nas Empresas*. São Paulo: Atlas, 2016.