



Marcos Vinícios Belmiro Proença

**Taxionomia e Desempenho: uma Aplicação às
Fintechs de Crédito no Brasil**

Dissertação de Mestrado

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Pós-graduação em Administração de Empresas, do Departamento de Administração da PUC-Rio.

Orientador: Professor Jorge Ferreira da Silva

Rio de Janeiro
Outubro de 2023



Marcos Vinicios Belmiro Proença

Taxionomia e Desempenho: uma Aplicação às Fintechs de Crédito no Brasil

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Pós-Graduação em Administração de Empresas da PUC-Rio. Aprovada pela Comissão Examinadora abaixo

Professor: Jorge Ferreira da Silva

Orientador

Departamento de Administração – PUC-RJ

Professor: Fabio de Oliveira Paula

Departamento de Administração – PUC-RJ

Professor: Igor Swinerd Monteiro

EqSeed

Rio de Janeiro, 26 de outubro de 2023

Todos os direitos reservados. A reprodução total ou parcial do trabalho é proibida sem autorização da universidade, do autor e do orientador.

Marcos Vinicios Belmiro Proença

Graduado em Direito na Universidade Federal do Estado do Rio de Janeiro - UNIRIO. Possui MBA pela PUC-RJ. Advogado e membro da Comissão de Mercado de Capitais da OAB/RJ.

Ficha Catalográfica

Proença, Marcos Vinicios Belmiro

Taxionomia e desempenho : uma aplicação às fintechs de crédito no Brasil / Marcos Vinicios Belmiro Proença ; orientador: Jorge Ferreira da Silva. – 2023.
62 f. ; 30 cm

Dissertação (mestrado)–Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Departamento de Administração, 2023.
Inclui bibliografia

1. Administração – Teses. 2. Estratégia. 3. Competição. 4. Fintechs. 5. Crédito. 6. Taxionomia. I. Silva, Jorge Ferreira da. II. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Administração. III. Título.

CDD: 658

Agradecimentos

Ao meu orientador e professor Jorge Ferreira, pela inspiração, estímulo e valiosa parceria, fatores necessários e oportunos não apenas a este trabalho, mas à trajetória ao longo do mestrado.

À minha esposa, Mariana, pela paciência, carinho e por ser minha parceria em todos os momentos. Não foram poucos os momentos que simplesmente sua presença, ou uma valiosa consideração, foram essenciais.

À minha irmã, Gabriela, pelo apoio e inspiração em todas as horas. Sua contribuição para esse trabalho não é apenas material, mas indispensável. A confiança que tive para chegar ao fim deste trabalho passa pelo seu apoio e inspiração.

Aos meus pais, Gilberto e Claudia, pela inspiração, apoio e valiosas considerações, necessários ao longo da trajetória do Mestrado e deste trabalho. O exemplo que vocês representam, em tudo que fazem, me ajuda em todo e qualquer desafio a que me proponho, não sendo diferente com esse mestrado.

Aos meus amigos que, de um jeito ou de outro, se fizeram presentes para apoiar este projeto mesmo nos momentos mais difíceis. Sempre injusto mencionar poucos nomes, mas não poderia deixar de citar Yago, Henrique, Lucas N., Gabriel e Márcio.

Aos professores que participaram da Comissão examinadora, bem como a todos os professores e funcionários de Departamento pelos ensinamentos, trocas e pela ajuda ao longo do Mestrado.

O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001.

Resumo

Proença, Marcos Vinícios Belmiro; Silva, Jorge Ferreira da. **Taxionomia e desempenho: uma aplicação às fintechs de crédito no Brasil**. Rio de Janeiro, 2023. 61p. Dissertação de Mestrado - Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

O trabalho se propõe a estabelecer uma taxionomia para as *fintechs* de crédito no Brasil, bem como a analisar os desempenhos competitivos dos grupos classificados. Nesse sentido, foi estabelecida uma amostra de 26 (vinte e seis) *fintechs* brasileiras, que tiveram seus dados, referentes aos exercícios sociais de 2020, 2021 e 2022, organizados em conjunto específico. O conjunto de dados foi composto por 15 (quinze) variáveis estratégicas iniciais que, através do modelo estatístico de análise de fatores exploratória, foram reduzidas a 4 (quatro) variáveis estratégicas nomeadas como Alavancagem, Magnitude, Efetividade e Saúde Financeira. Em seguida, utilizando as variáveis estratégicas e a técnica estatística de clusterização, as *fintechs* foram segregadas em 3 (três) grupos, caracterizados por 9 (nove), 6 (seis) e 11 (onze) *fintechs* de crédito. Finalmente, tendo por norte conjunto de 4 (quatro) variáveis de desempenho previamente mencionadas e criteriosamente estabelecidas, o trabalho ateve-se a analisar diferenças de desempenho entre os grupos classificados, observando-se a ausência de diferenças estatisticamente consideráveis. De todo modo, foram feitas, ao final do trabalho, relevantes observações sobre as características de cada grupo classificado, bem como sugestões para futuros trabalhos nesta temática, que encontra cada vez mais relevância no Brasil.

Palavras-chave

Estratégia; Competição; Fintechs; Crédito; Taxionomia; Performance.

Abstract

Proença, Marcos Vinícios Belmiro; Silva, Jorge Ferreira da (Advisor). **Taxonomy and Performance: An application to credit fintechs in Brazil.** Rio de Janeiro, 2023. 61p. Dissertação de Mestrado - Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

This work aims to establish a taxonomy for credit *fintechs* in Brazil, as well as to analyze the competitive performances of the classified groups. In this sense, a sample of 26 (twenty-six) Brazilian *fintechs* was established, which had their data, referring to the fiscal years 2020, 2021 and 2022, organized into a specific set. The data set was composed of 15 (fifteen) initial strategic variables that, through the statistical model of exploratory factor analysis, were reduced to 4 (four) strategic variables named as Leverage, Magnitude, Effectiveness and Financial Health. Then, using the strategic variables and the statistical clustering technique, the *fintechs* were segregated into 3 (three) groups, characterized by 9 (nine), 6 (six) and 11 (eleven) credit *fintechs*. Finally, based on a set of 4 (four) previously mentioned and carefully established performance variables, the work focused on analyzing performance differences between the classified groups, observing the absence of statistically considerable differences. In any case, at the end of the work, relevant observations were made about the characteristics of each classified group, as well as suggestions for future work on this topic, which is increasingly relevant in Brazil.

Keywords

Strategy; Competition; Fintechs; Credit; Taxonomy; Performance.

Sumário

1.	Introdução	10
1.1	Objetivos	13
1.2	Relevância do Estudo	14
1.3	Delimitação	15
2.	Revisão Bibliográfica	17
2.1.	Evolução dos Modelos de Negócios ligados ao Crédito	17
2.2.	A revolução das Fintechs no Mundo	19
2.3.	Evolução das Fintechs de Crédito no Brasil	21
2.4.	Análise Competitiva e Estratégia	24
2.4.1.	Grupos Estratégicos	26
2.4.2.	Análise Estratégica e Desempenho	27
2.5.	Taxionomia como Sistema Classificatório	27
3.	Metodologia	29
3.1.	Tipo de Pesquisa	29
3.2.	Composição da Amostra e Coleta de Dados	29
3.3.	Operacionalização das Variáveis	32
3.3.1.	Variáveis Estratégicas Iniciais	32
3.3.2.	Variáveis de Desempenho	37
3.3.3.	Tratamento Estatístico das Variáveis	38
3.4.	Limitações do Método	41
4.	Análise do Resultado	43
4.1.	Análise de Fatores Exploratória e Cluster Hierárquico	43
4.2.	Análise Estratégica dos Clusters	45
4.3.	Análise de Desempenho dos Clusters	48
4.4.	Análise Descritiva dos Clusters	50
5.	Conclusões e Sugestões para Futuros Estudos	55
5.1.	Conclusões	55
5.2.	Sugestões para Futuros Estudos	56
6.	Referências Bibliográficas	58

Lista de tabelas

Tabela 1 - Taxionomia de Fintechs Internacionais	19
Tabela 2 - Comparação de Preços de Pacotes de Bancos Digitais	22
Tabela 3 - Análise de Fatores Exploratória - Variáveis Estratégicas	44
Tabela 4 - Configuração Geral dos Clusters	45
Tabela 5 - Disposição dos Clusters	46
Tabela 6 - Centros dos Clusters Finais	47

Lista de figuras

Figura 1 - Usuários de Bancos Digitais	12
Figura 2 - Razões para usar um Banco Digital	12
Figura 3 - Framework de Posicionamento dos Bancos Digitais	24
Figura 4 - Retorno sobre Ativos (ROA)	49
Figura 5 - Provisão da Carteira	49
Figura 6 - Taxa de Crescimento de Base de Clientes	50
Figura 7 - Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	50

1. Introdução

O mercado brasileiro de crédito está em transformação, em decorrência de evoluções recentes regulatórias e tecnológicas, que permitem produtos e serviços mais simplificados, com foco em qualidade, menor custo e acesso facilitado por modelos escaláveis (MCKINSEY & CO, 2022.a).

Em um mercado historicamente concentrado (COSTA, 2012), observa-se um processo de novas instituições, que possuem características específicas e utilizam, de forma extensiva, a tecnologia no processo de concessão e acompanhamento das rotinas de crédito.

Estas instituições são comumente denominadas como *fintechs*, e que o Banco Central do Brasil compreende como sendo aquelas empresas que introduzem inovações nos mercados financeiros por meio do uso intenso de tecnologia, com potencial para criar novos modelos de negócios.

Destaca-se, por oportuno, que o conceito de *fintech* pode abarcar diversos modelos de negócios com características distintas (EICKHOFF; MUNTERMANN & WEINRICH, 2017).

Nesse contexto, o Banco Central do Brasil considera que, no Brasil, temos as seguintes categorias de *fintechs*:

- crédito,
- pagamento,
- gestão financeira,
- empréstimo,
- investimento,

- financiamento,
- seguro,
- negociação de dívidas,
- câmbio, e
- multisserviços¹.

Convém destacar que o desenvolvimento de uma modalidade de serviços, ao silêncio de vedação específica regulatória, não exclui o aproveitamento de outras modalidades, por vezes a partir de oportunidades em mercados similares. A título exemplificativo, não é incomum *fintechs* de pagamento explorarem oportunidades de crédito, ou aquelas de investimento adentrarem ao mercado de seguros, por exemplo.

As *fintechs* estão buscando competir de forma diferente em um mercado tradicional, e começam a conquistar um espaço interessante em um mercado extremamente concentrado, resultado destacado pelo atual presidente do Banco Central do Brasil, que compreendeu que a concentração do mercado de crédito brasileiro foi reduzida de 81% para 71% nos últimos 10 anos².

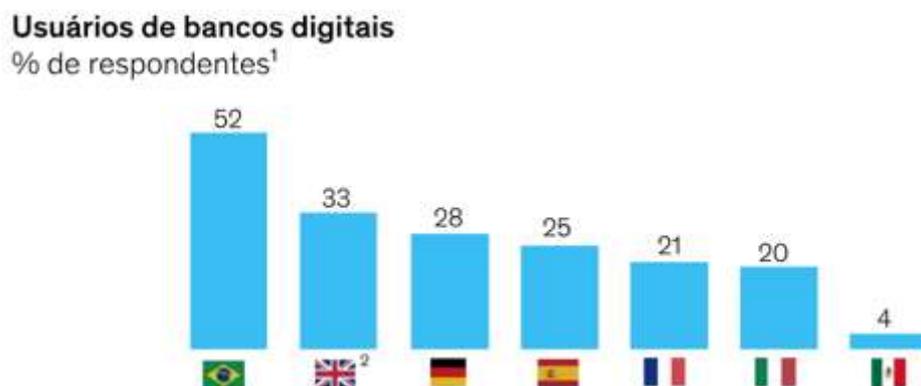
No mesmo sentido, cabe destacar recente estudo capitaneado por uma consultoria de negócios, realizado com 1.000 pessoas por todo o território nacional, que constatou uma alteração relevante no comportamento do brasileiro na busca por crédito, salientando que (i) 77% dos clientes com acesso à conta de algum banco têm o hábito de pesquisar diferentes instituições financeiras antes de efetivamente tomar a decisão sobre o produto pretendido, revelando que a fidelidade dos clientes aos bancos pode ter ficado no passado; e que (ii) 72% dos entrevistados têm preferência pela contratação por meio de plataformas digitais, mesmo em faixa etárias mais avançadas (MCKINSEY & CO, 2022.b).

¹ <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/fintechs>.

² Audiência pública da Comissão de Defesa do Consumidor da Câmara dos Deputados do Brasil, realizada em 31 de maio de 2022. Disponível em <https://www.youtube.com/watch?v=qSOidXN1-R4>. Acessado em 11 de fevereiro de 2023.

Ademais, válido destacar, em estudo conduzido pela McKinsey & Co (2022.a) número significativamente superior de usuários brasileiros que já possuíam contas em bancos digitais em 2021 comparativamente aos demais países da amostra selecionada:

Figura 1 - Usuários de Bancos Digitais



No mesmo diapasão, e tendo por referência o mesmo estudo, cumpre destacar as razões elencadas pelos brasileiros para utilizarem um banco digital:

Figura 2 - Razões para usar um Banco Digital



Interessante notar que as razões destacadas pelos clientes brasileiros na pesquisa em comento apresentam semelhança com as vantagens de experiência do usuário comumente associadas às *fintechs* de crédito.

O processo de penetração de *fintechs* em mercados tradicionais dentro do aspecto do sistema financeiro está longe de ser um fato correspondente apenas ao mercado brasileiro, sendo destacado como um fenômeno global, atrelado aos avanços tecnológicos e de regulação (KING, 2019; PRASAD, 2021).

Contudo, o Brasil vem buscando se posicionar como um dos ambientes regulatórios que mais vem estimulando as *fintechs* de crédito como vetores de promoção de desenvolvimento e concorrência no mercado.

Trata-se, pois, de um dos pilares da agenda BC#³, do Banco Central do Brasil que compreendeu a oportunidade do estímulo e regulamentação de uso de tecnologia ao crédito como fator de aumento de competitividade, além de critérios ligados à competitividade e transparência, como o *openbanking*.

Nesse diapasão, oportuno destacar que o Banco Central do Brasil promoveu, ainda em 2018, a regulamentação de *fintechs* de crédito, através do estabelecimento de dois tipos, quais sejam: (i) Sociedade de Empréstimo entre Pessoas – SEP; e (ii) Sociedade de Crédito Direto⁴, que foi essencial para a evolução que temos visto hodiernamente.

O crescimento das *fintechs* de crédito no Brasil está sendo financiado e evoluindo em termos de maturidade de competição. Em 2022, foram identificadas 1289 *fintechs*, das quais 17,5% teriam na sua categorização a atividade de crédito (DISTRITO, 2022) com recorde de captações de venture capital para esse segmento, em especial no recorte do ano de 2021.

Dessa forma, no Brasil há claro fenômeno de crescimento e amadurecimento das *fintechs*, com crescimento significativo daquelas em estágio de expansão e consolidação de mercado (ABDC e PwC, 2022).

1.1 Objetivos

O objetivo principal deste estudo será identificar a existência de grupos

³ <https://www.bcb.gov.br/en/about/bcbhashtag>

⁴ Os referidos tipos são regulamentados pelas Resoluções CMN 4.656 e 4.657, ambas de 2018.

distintos compostos por *fintechs* de crédito que atuam no mercado brasileiro, e relacioná-los aos diferentes desempenhos observados.

A fim de atingir o objetivo final, apresentam-se os seguintes objetivos secundários:

- Analisar a composição da indústria financeira brasileira e selecionar amostra de *fintechs* de crédito representativa para análise.
- Identificar as variáveis relevantes que estejam relacionadas à adoção das diferentes estratégias competitivas pelas *fintechs* de crédito.
- Selecionar variáveis adequadas para medir o desempenho das *fintechs* de crédito no Brasil.
- Identificar a existência de diferentes grupos estratégicos.
- Estabelecer uma relação entre desempenho e estratégias adotadas pelos diferentes grupos identificados.

1.2 Relevância do Estudo

As *fintechs* de crédito estão transformando a competição no mercado de crédito brasileiro através da utilização de tecnologia e representam grande parte dos investimentos de venture capital alocados em start-ups brasileiras nos últimos anos. A utilização das soluções das *fintechs* de crédito está cada vez mais crescente, com reflexos claros no ambiente competitivo do mercado de crédito no Brasil.

Este trabalho objetiva oferecer uma perspectiva sobre o posicionamento estratégico das principais *fintechs* de crédito que atuam no mercado brasileiro e de seus respectivos desempenhos em um mercado extremamente desafiador caracterizado por fatores macroeconômicos e transformações regulatórias.

Os resultados encontrados na pesquisa poderão ser relevantes para o entendimento da composição e da dinâmica competitiva do setor de *fintechs* de

crédito, compreendendo eventual relação entre os seus posicionamentos estratégicos e os desempenhos realizados.

1.3 Delimitação

O estudo foi delimitado em relação às dimensões espaciais, temporais e quanto às variáveis especificadas nesta dissertação.

Neste diapasão, a amostra selecionada foi a de 26 instituições financeiras dentro do universo de instituições financeiras registradas nas categorias TCB – Tipo de Conglomerado Bancário, do Banco Central do Brasil, como b1 (banco comercial, banco múltiplo com carteira comercial ou caixa econômica) ou n1 (não bancário de crédito) que apresentem características de *fintech* de crédito (i.e. introduzem inovações nos mercados financeiros por meio do uso intenso de tecnologia, com potencial para criar novos modelos de negócios) e possuam carteiras de crédito significativas, informações operacionais e financeiras suficientes para preenchimento das variáveis especificadas nesta dissertação.

No que tange à dimensão temporal, foram considerados os últimos relatórios disponibilizados pelas instituições financeiras para os anos de 2020, 2021 e 2022.

A escolha por utilizar os dados do triênio acima mencionado deve-se, sobretudo, a 3 (três) questões principais: (i) a agenda regulatória recente do Banco Central do Brasil, que estabelece interessantes perspectivas para o desenvolvimento das *fintechs*, além da segurança jurídica necessária para o desenvolvimento do mercado de crédito, de forma que se faz necessária e oportuna uma análise com dados atualizados de fechamento; (ii) o fenômeno da pandemia da Covid-19, pelas restrições de locomoção tão caras à gestão pública da saúde da população, representou aceleração da adoção de soluções com base tecnológica e digitalização, trazendo potencial oportunidade para as *fintechs* de crédito; (iii) fatores macroeconômicos e conjunturais, sobretudo relacionados à taxa de juros, que podem estabelecer pressões específicas sobre determinados modelos de negócios escolhidos pelas *fintechs* de crédito.

Dessa forma, a elaboração da base de dados tendo por referência os

fechamentos dos anos de 2020, 2021 e 2022 foi a medida mais oportuna na compreensão deste trabalho.

2. Revisão Bibliográfica

2.1. Evolução dos Modelos de Negócios ligados ao Crédito

Analisar a origem de mercados ou modelos de negócios é sempre uma tarefa difícil. Desafio ainda mais árduo se avizinha ao tratar de uma atividade tão antiga que quase se confunde com o conceito da própria organização da civilização humana.

Trata-se, pois, dos modelos de negócios ligados ao crédito. Como se esperaria para que adaptasse sua realidade às próprias mudanças dos fatores humanos e econômicos em período deveras extenso, a referida atividade passou por diversas evoluções a partir de mudanças de tecnologia, arranjo social, econômico e financeiro.

Nesse sentido, longe de ser um desafio a ser endereçado por esse trabalho, mas válido explorar que, conforme Goetzmann (2016) a sua origem pode ser compreendida em civilizações antigas, como os sumérios, babilônios, egípcios e romanos, cada qual estabelecendo evoluções na atividade de crédito, a partir de novas técnicas de formalização e transferência, por exemplo.

Com relação à origem do conceito dos juros, válida também a excelente lição de Van de Mieroop (2005), que a atribui aos sumérios o estabelecimento desse conceito de tamanha relevância para a evolução financeira e do crédito como um todo.

Prosseguindo nesta diminuta evolução dos modelos de negócios ligados ao crédito, cabe ressaltar que, com o advento da idade média e inovações de técnicas matemáticas e de cálculo (GOETZMANN, 2005), sobretudo nas cidades-estado italianas, compreendeu-se uma nova forma de calcular o risco e os juros, além de organizar o crédito propriamente dito, a partir de instituições financeiras em

conceito similar ao moderno.

As atividades de concessão de crédito avançaram em conjunto com o advento de novas formas de o ser humano comunicar e criar transações confiáveis, e durante o período do renascimento, as atividades de crédito floresceram, tornando-se ainda mais relevantes ao crescimento e desenvolvimento da atividade econômica do período.

Contudo, conforme Sironi (2022), somente no século XX, as inovações financeiras permitiram aos bancos reinventarem o seu modelo de negócios, trazendo a emergência de diversas especializações de modelos de negócios dentro do mercado bancário que integraram a sua missão tradicional (centrada nas margens de taxas de juros), com outros serviços focados em taxas por serviços (pagamentos, *wealth management* e *investment banking*).

Na lição do mesmo autor, a década de 1980, foi concebido um aumento considerável no uso da tecnologia nos mercados financeiros e de capitais, fenômeno acompanhado por crescente desregulamentação das atividades e do advento das finanças quantitativas, que explicariam o aumento relevante dos balanços dos bancos.

Nesse prumo, e como evento de grande repercussão para a compreensão dos modelos de negócios do crédito, importante definirmos a grande crise de 2008 como um momento relevante para a aceleração do uso de novas tecnologias e do advento das fintechs em caráter existencial.

Mais uma vez, conforme Sironi (2022), a existência de profundos desalinhamentos no funcionamento das principais instituições financeiras em caráter mundial levou a um questionamento sobre confiança e transparência, no sistema e nas instituições. Fenômeno que acarretou em uma necessária reinvenção do relacionamento das instituições incumbentes com os clientes para ganhar a confiança novamente do consumidor, inclusive trazendo maior transparência e melhorias na jornada dos clientes.

Contudo, ao mesmo tempo acelerou as discussões sobre novos modelos de negócios, e novas instituições, que pudessem enfrentar os desafios que a grande

crise demonstrou existirem, chegando, inclusive, a redimensionar a relação com o próprio crédito e dinheiro (PRASAD, 2021).

Por fim, interessante compreender que, nas lições do próprio Sironi (2022), durante longo período os bancos estiveram na linha de frente do investimento em tecnologia, utilizando o mantra “*invest more to save more*”, e por crescentes exigências regulatórias ligadas à compliance e segurança.

2.2. A revolução das Fintechs no Mundo

As finanças estão sendo transformadas pela tecnologia (PRASAD, 2021), processo este acelerado nas últimas duas décadas por fatores ligados à tecnologia em si (sobretudo maior difusão de tecnologias mobile e de tratamento de dados), quanto por fatores ligados às questões macroeconômicas advindas da grande crise mundial de 2008.

A título exemplificativo, podemos citar o excelente trabalho de Eickhoff; Muntermann & Weinrich (2017), que estabelecem a seguinte taxionomia para as *fintechs*:

Tabela 1 - Taxionomia de Fintechs Internacionais

Classificação	Cluster	Componente Tecnológico Dominante	Proposta de Valor	Canal	Clientes	Fluxo de Receita	Produto/Serviço
Criptomoeda	A	Blockchain	Conveniência//Usabilidade	API	B2C	Desconhecida	Troca de Moedas
Meio de Pagamento	B; E	Sistema de Processamento de Transações	Conveniência//Usabilidade	App	B2B	Desconhecida	Serviço de Pagamento
Intermediário do Mercado Financeiro	F	Marketplace; Sistema de Processamento de Transações	Intermediação; Segurança	Físico/www	B2B	Vendas; Desconhecida	Corretagem; Dispositivo
Agregador de Informações	G	Sistema de Suporte à Decisão	Conveniência//Usabilidade	App	B2B; B2C	Desconhecida	Agregador de informações
Extrator de Informações	H	Sistema de Suporte à Decisão	Insight	App	B2B	Desconhecida	Agregador de informações
Fonte de sub-processos	I; J	Sistema de Suporte à Decisão	Automação	App	B2B	Desconhecida	Agregador de informações
Comunidade de Empréstimo	K	Marketplace	Monetário; Transparência	www	B2C	Divisão de Receita; Desconhecida	Crédito; Financiamento
Plataforma de Negociação Alternativa	L	Marketplace	Intermediação	www + App	B2B; B2C	Desconhecida	Investimentos; Crédito

Robo-Advisor	O	Sistema de Suporte à Decisão	Monetário	App	B2C	Divisão de Receita; Desconhecida	Assistente Pessoal
Co-criador de análise financeira	Q; R; W	Sistema de Suporte à Decisão	Conveniência//Usabilidade	App	B2B	Desconhecida	Agregador de informações

Nesse diapasão, resta óbvio que as soluções propostas pelas *fintechs* são múltiplas, sendo interessante e pertinente estabelecer que o modelo de negócios e a forma de competir de cada uma delas apresenta características e tecnologias intrinsecamente consideradas bem particulares.

Retornando ao cerne do presente trabalho, importante salientar as lições simples e oportunas de King (2019), para quem, os bancos ofereceriam, basicamente, 3 (três) peças centrais em suas atividades aos clientes, quais sejam (i) a habilidade de armazenar dinheiro e bens de maneira segura; (ii) a habilidade de mover dinheiro de maneira segura; e (iii) acesso a crédito quando o cliente precisar.

Nesse diapasão, é válida a provocação de King (2019), também acompanhada por Sironi (2023), no sentido que os bancos sempre buscaram estabelecer o raciocínio da atividade bancária enquanto produtos, e não por foco nas atividades centrais acima especificadas, por isso o conceito de finanças integradas às atividades passa a ser central na análise competitiva dos bancos e *fintechs*.

Insta salientar que, por mais que o trabalho desta dissertação esteja focado em *fintechs* de crédito (abrangendo instituições não bancárias), é oportuno destacar os demais serviços e modelos comumente associados com a atividade bancária pois podem ser produtos e serviços incrementais dentro das soluções das atuais *fintechs* de crédito, ou fruto de novas soluções no futuro.

Ademais, seguindo a lógica explanada por King (2019), a estrutura inicial da análise sobre a competição bancária dizia respeito às redes, ou melhor, aonde você poderia utilizar os serviços, sempre ligados ao alcance da rede de agências e correspondentes bancários como um fator predominante. Na evolução do modelo de negócios, foram incluídas estruturas a partir do negócio de maior acesso à atividade bancária, confiança e identidade, explanando quem, o que e como poderia

utilizar a atividade bancária.

Chegando ao mundo hodierno, em que a tecnologia é universal em nossas vidas, a atividade bancária passa a ser pensada cada vez mais como integrada e onipresente, e a instituição bancária pode ser dispensável, abrindo espaço para novas soluções de *fintechs* de crédito que preencham o mercado, por vezes focando em mercados ou soluções deveras específicas.

Um ponto relevante para a análise sobre o surgimento das *fintechs* em larga escala é estabelecido por Menat (2016), que conclama o seu surgimento, além da óbvia evolução trazida pela tecnologia de comunicação dos smartphones, à erosão de confiança e credibilidade das instituições bancárias tradicionais com a grande crise de 2008.

Mead (2016) estabelece que, apesar de os bancos incumbentes em âmbito mundial ainda dominarem as atividades core (depósito, pagamento e crédito), há cada vez mais competição, inclusive de concorrentes de mercados diversos (cadeia de lojas, empresas de celular etc.). Ademais, em sua análise, o risco seria a letargia dos incumbentes de forma que seus serviços passem a ser considerados como *utilities*, sem diferenciação, enquanto as novas *fintechs* investem em experiência do usuário e ganham parte relevante do mercado.

Por fim, é importante destacar que as inovações tecnológicas, inclusive aquelas que trazem mudanças de paradigmas, levam a períodos em que os modelos de negócios baseados na tecnologia revolucionária e naquela dominante coexistem (PEREZ, 2022). Dessa forma, ao contrário do comumente atribuído, a escalada das *fintechs* provavelmente será um processo de crescimento e adaptação, convivendo com as tecnologias dos incumbentes.

2.3. Evolução das Fintechs de Crédito no Brasil

Feita a breve digressão sobre a história dos modelos de negócios atrelados ao crédito e da revolução das *fintechs* em âmbito mundial, convém destacar este fenômeno no Brasil.

Conforme previamente afirmado neste estudo, em 2022, foram identificadas

1289 *fintechs*, das quais 17,5% são de crédito (DISTRITO, 2022). O número é expressivo e, em parte significativa, explicado pelo montante de valores investido por fundos de venture capital e outros alocadores de capital de risco nas *fintechs* de crédito no Brasil.

As *fintechs* de crédito vêm conquistando setores diversos dentro do mercado de crédito. Em grande parte dos casos, há nível alto de especialização, seja em setores ou em tipos de modalidades de crédito, além de um forte apelo para o alcance a mercados pouco explorados pelos bancos incumbentes.

Exemplo relevante da evolução das *fintechs* de crédito no Brasil é trazido pelos bancos digitais, que, conforme Estudo Especial 89/2020 do Banco Central, que manifesta que:

(...) chegaram para disputar um lugar no mercado de serviços bancários, com forte apelo mercadológico baseado em promessa de baixos custos de tarifas e serviços e acesso simplificado. Mas ainda encontram dificuldades para oferecer preços competitivos em determinados serviços, como o saque em terminais de autoatendimento, em razão do acesso diferenciado a estruturas de mercado controladas por outros bancos (BACEN, 2020, pg. 7)

Ainda, vale destacar o comparativo em relação às taxas cobradas pelos bancos incumbentes em comparação com os bancos digitais, trazido pelo mesmo estudo acima referenciado:

Tabela 2 - Comparação de Preços de Pacotes de Bancos Digitais

Discriminação	Gratuidade ^{2/}	Pacote padronizado ^{3/}		Pacote personalizado ^{4/}					
		I ^{5/}	II ^{6/}	Banco A	Banco B	Banco C	Banco D	Banco E	Banco F
Saque	4	4	4	Ilimitado	Ilimitado	R\$6,50	R\$6,90	Ilimitado	R\$6,90
Folhas de cheque	10	Não incluso	2	Não incluso	Não incluso	Não incluso	Não incluso	Não incluso	Não incluso
Extrato									
Últimos 30 dias	2	2	4	Ilimitado	Ilimitado	Ilimitado	Ilimitado	Ilimitado	Ilimitado
Outros períodos	Não incluso	2	2	Ilimitado	Ilimitado	Ilimitado	Ilimitado	Ilimitado	Ilimitado
Transferência									
Outras instituições	Não incluso	Não incluso	1	Ilimitado	Ilimitado	Ilimitado	Ilimitado	Ilimitado	2
Mesma instituição	2	2	2	Ilimitado	Ilimitado	Ilimitado	Ilimitado	Ilimitado	Ilimitado
Valor do pacote	Isento	R\$13,00	R\$21,04	Isento	R\$12,90	Isento	Isento	Isento	Isento
Valor total dos serviços ^{7/}	Isento	R\$13,00	R\$21,04	Isento	R\$12,90	R\$26,00	R\$27,60	Isento	R\$27,60

Notas:

1/ Informações obtidas nos sites das instituições financeiras. As instituições não foram identificadas devido às normas de preservação de sigilo que regem as atividades do BCB.

2/ Gratuidades estabelecidas pelo art. 2º da Resolução 3.919 de 25 de novembro de 2010, de cumprimento obrigatório por todas as instituições.

3/ Quantidade de serviços dos pacotes padronizados em adição às gratuidades estabelecidas por lei.

4/ Foram selecionados os pacotes personalizados cujos serviços oferecidos são compatíveis, no mínimo, com aqueles descritos nos pacotes padronizados I e II.

5/ Tabela II do anexo da Resolução 3.919 de 25 de novembro de 2010.

6/ Tabela I do anexo da Resolução nº 4.186 de 15 de março de 2013.

7/ Corresponde ao custo mensal efetivo na hipótese de os clientes utilizarem as franquias do pacote padronizado II em todos os bancos.

Nesse ponto, é válida a lição de McKinsey & Co (2022.a) sobre a evolução

dos bancos digitais, de instituições com pouca diversidade de produtos, para instituições com portfólios cada vez mais completos:

Em geral, em suas jornadas de crescimento, os bancos digitais surgiram ofertando um produto único. Conseguiram, assim, romper e fragmentar o relacionamento que os clientes historicamente mantinham centralizado em uma ou outra instituição financeira. Aos poucos, expandiram seus portfólios, convergindo cada vez mais para um arquétipo de banco completo - essa evolução tem acontecido de forma cada vez mais veloz. Apesar de não existir ainda um modelo claramente vencedor, os bancos digitais enfrentam agora o desafio de estender o sucesso inicial de suas relações para uma oferta mais ampla, reconquistando e centralizando as relações que por eles foram quebradas (McKinsey & CO, 2022.a, pg. 4).

Ademais, válidas as considerações de estudo realizado pela consultoria de negócios McKinsey & Co (2022.a), no qual estabelece o Brasil como um dos mercados mais avançados no que tange aos bancos digitais, e que convalida que o crescimento foi representado no número de clientes (volume de novas contas mensais saiu de 200 mil contas na média em 2017 para 4.8 milhões de novas contas mensais em 2021), e que o perfil de cliente foi representado por aqueles das classes mais baixas (80% dos usuários dos bancos digitais eram da classe C – D – E) e mais jovens (78% dos clientes têm até 44 anos de idade).

Contudo, o mesmo estudo acima referenciado, esclarece a dificuldade que tem sido para os bancos digitais rentabilizar suas operações. A título de referência, os bancos digitais possuiriam 45% das contas bancárias brasileiras, e teriam apenas 2% do pool de receitas bancárias do mercado.

Entre as razões potencialmente elencadas para esse resultado, o estudo comenta a ausência de diversidade de produtos dos bancos digitais (enquanto nos grandes bancos cada cliente possui 7 produtos na média, nos digitais esse número ficaria em 3). Além disso, a recorrência seria bem dependente de incentivos monetários e o modelo operacional, apesar de ser comparativamente bem mais leve, ainda não possui a escala necessária para diluir estruturas de custo.

Aproveitando o ensejo, vale destacar o *framework* de análise dos posicionamentos dos bancos digitais, proposto pelo mesmo estudo acima referenciado, qual seja, McKinsey & Co (2022.a):

Figura 3 - Framework de Posicionamento dos Bancos Digitais



Desse modo, vemos que o mercado de *fintechs* de crédito no Brasil é crescente e vem alcançando, cada vez mais, setores diversos da economia, tanto no foco em consumidores pessoas físicas, quanto jurídicas, ao passo que entrega antigas promessas que teóricos das *fintechs*, dentre eles King (2019) e Prasad (2021) costumam referendar, como mais acesso ao crédito por pessoas fora do sistema financeiro, preços competitivos, agilidade e foco na experiência do usuário.

2.4. Análise Competitiva e Estratégia

Feita a digressão inicial sobre o modelo de negócios de crédito e algumas de suas características e evoluções no Brasil e no mundo, convém explanar considerações sobre a análise competitiva e estratégia.

Inicialmente, oportuno destacar as lições de Porter (1980), para quem a principal função da estratégia competitiva é promover posição lucrativa e sustentável na concorrência dentro de uma determinada indústria.

Em sua análise, a escolha da estratégia competitiva estaria atrelada à atratividade da indústria e os fatores relativos de cada concorrente dentro dessa indústria. Ao ponto que a atratividade da indústria poderia ser influenciada por diversos fatores exógenos à empresa, esta teria a capacidade de controlar a sua estratégia competitiva e estabelecer uma posição de vantagem competitiva, através

da criação e captura de valor.

Ademais, na mesma linha, e em simplicidade típica à genialidade, Besanko et. al (2013) estabelece que firmas que criam mais valor do que os competidores estarão em posição de vantagem em relação ao mercado, referendando que a análise de valor é realizada pelo consumidor.

Greenwald (2005), por sua vez, compreende que na análise de vantagem competitiva as firmas devem observar 3 (três) passos, quais sejam: (i) observar o panorama competitivo que a firma está competindo, questionando em qual mercado está e quem são os principais competidores; (ii) testar para a existência de vantagens competitivas em cada mercado, questionando se as firmas possuem estabilidade de marketshare e se são lucrativas em períodos longos; e (iii) identificar a provável natureza da vantagem competitiva que exista, questionando se os eventuais incumbentes possuem tecnologia proprietária, base de clientes cativa ou economias de escala, por exemplo.

Com relação às análises de capacidades internas das firmas, relevante as lições de Barney (2018), que estabelece o modelo da Visão Baseada em Recursos - VBR, de sorte que a análise das vantagens competitivas estaria intrinsecamente ligada aos recursos e capacidades que controla.

Em prosseguimento às lições de Barney (2018), a VBR é, pois, um modelo de desempenho com focos nos recursos e nas capacidades controlados por uma firma como fonte de vantagem competitiva.

A VBR possui duas premissas fundamentais, quais sejam, a heterogeneidade dos recursos (i.e. para determinado ramo de atividade, algumas empresas podem ser mais competentes do que outras) e a imobilidade dos recursos (i.e. algumas das diferenças de recursos e capacidades entre as empresas podem ser duradouras, inclusive por ser demasiadamente oneroso para aquelas que não os possuem adquiri-los ou desenvolvê-los).

Importante explorar que os recursos são definidos, para Barney (2018) como ativos tangíveis e intangíveis que a empresa controla e que pode usar para criar e implementar estratégias, podendo ser classificados como recursos financeiros,

recursos físicos, recursos individuais e recursos organizacionais.

Com relação à capacidade, segundo o mesmo autor, constituem um subconjunto dos recursos de uma empresa, definidos como ativos tangíveis e intangíveis e que permitem às empresas aproveitar por completo outros recursos que controla.

2.4.1. Grupos Estratégicos

Ao ponto que a atratividade da indústria poderia ser influenciada por diversos fatores exógenos à empresa, esta teria a capacidade de controlar a sua estratégia competitiva e estabelecer uma posição de vantagem competitiva, através da criação e captura de valor.

Nas lições de Hunt (1972), grupo estratégico é um conjunto de firmas que compartilham características estratégicas similares, isto é, as firmas componentes de um grupo estratégico costumam apresentar similaridades na forma como competem, podendo se tratar, a título exemplificativo, de sua orientação (para inovação eventualmente), ou no foco em determinado segmento do mercado (classes C, D e E de uma população economicamente ativa, por exemplo).

É relevante destacar, ainda das lições de Hunt (1972), que os grupos estratégicos não são estáticos, podendo haver alterações de suas composições a partir de alterações estratégicas das firmas.

Por sua vez, Porter (1980) traz à baila a lógica que os grupos estratégicos são os conjuntos de firmas dentro de uma determinada indústria com similaridades entre si e diferenças frente as demais firmas naquela referida indústria. A simplicidade dessa lógica não pode, de forma alguma, ser confundida com simplismo, pelo que, para Porter (1980) é essencial que as firmas sejam similares dentro de um grupo estratégico, ao passo que, se não o forem, de certo não pertencem ao mesmo grupo estratégico.

Por fim, sempre relevante trazer a lição de Thomas e Venkatraman (1988), que estabelecem a necessidade de os grupos serem homogêneos no que diz respeito aos seus componentes, ao passo que a diferença de um grupo estratégico para o

outro deve ser a máxima possível.

2.4.2. Análise Estratégica e Desempenho

Convém destacar um certo consenso em que a análise de sucesso de uma firma deve ser realizada através de uma multiplicidade de fatores.

Nesse sentido, válido referenciar Carneiro et. al (2005), que propõe modelo de classificação em que o desempenho é apresentado sob o prisma de diversos aspectos, consideradas múltiplas dimensões conceituais e metodológicas.

Tendo em vista a complexidade inerente ao tema, não é incomum as medidas de ajuste financeira serem levadas em conta para a aferição do desempenho, valendo especial menção às métricas de retorno sobre o patrimônio líquido e sobre os ativos.

Por fim, válida a contextualização de Aquino (2011), que salienta que, tendo em vista a natureza complexa e multifacetada a definição de desempenho organizacional é, necessária, porém de difícil sistematização.

2.5. Taxionomia como Sistema Classificatório

Neste capítulo, o presente trabalho reforçará a importância de um sistema classificatório para o alcance dos objetivos de estudo, bem como explorará a lógica da escolha da taxionomia para este estudo.

Importante, pois, trazer à baila a lição de Rocha e Silva (2010), que frisam a existência de 3 (três) tipos principais de sistemas classificatórios, a depender da identificação de diversidade ou uniformidade, quais sejam, esquemas classificatórios, tipologia e taxionomia. Vale notar que os esquemas classificatórios partem de um conjunto de categorias já conhecido, sortindo os objetos de estudo, conforme regras de categorização previamente estabelecidas.

Por outro lado, tipologia e a taxionomia são apresentadas como conjuntos de configurações derivados conceitualmente e empiricamente, respetivamente.

Oportuno destacar as palavras de Albuquerque (2021), que observa o seguinte sobre a taxionomia:

Na prática, observa-se que a contribuição significativa da taxionomia para o estudo das organizações é permitir que grandes volumes de informação sobre diversas formas de empresas sejam agrupados em categorias mais convenientes, facilitando o processamento e armazenamento dos dados, bem como a compreensão e análise dessas entidades em toda a sua complexidade. (ALBUQUERQUE, 2021, pg. 24)

Por fim, é válido destacar que a taxionomia se demonstrou em perfeita sintonia com o objetivo geral deste trabalho, justamente por trata-se de conjunto de configuração derivada empiricamente, o que, em tese, traria a flexibilidade teórica necessária para as observações em um mercado em processo de evolução e transformação.

3. Metodologia

O objetivo deste capítulo é trazer à baila os procedimentos metodológicos da presente pesquisa.

Nesse sentido, compreende-se por oportuno destacar, principalmente, o tipo de pesquisa e amostra selecionados, o tratamento de dados realizado, especificando os procedimentos aplicáveis a sua captura e fonte, além da escolha e análise de fatores exploratória sobre as variáveis, estratégicas e de desempenho.

Ainda, caminhando para o final, serão dissecados os métodos estatísticos aplicados na presente pesquisa, salientando, por oportuno, que a escolha do sistema classificatório foi, conforme previamente afirmado, a partir da taxionomia.

3.1. Tipo de Pesquisa

A pesquisa, objeto deste trabalho, se utiliza de estratégia de investigação de levantamento, em que há descrição quantitativa das tendências através de estudo de amostra de uma população para que sejam feitas inferências sobre suas características (CRESWEL, 2020; ALBUQUERQUE, 2021).

No caso em comento, o corte transversal para o levantamento de dados foi o triênio considerado entre os anos de 2020 e 2022, sempre levando em conta os dados obtidos nas datas de fechamento do ano fiscal.

3.2. Composição da Amostra e Coleta de Dados

A amostra desta pesquisa correspondeu a 26 (vinte e seis) instituições financeiras, consideradas em termos do seu conglomerado, quando aplicável, que apresentavam características de *fintech*, conforme classificação geral explorada pelo Banco Central do Brasil e demais referências apresentadas anteriormente neste

trabalho.

A escolha das instituições componentes da amostra foi embasada por 2 (dois) critérios principais: relevância de participação de mercado e disponibilidade de dados para o triênio correspondente ao corte transversal. Há de notar que foi buscado um número de instituições suficiente para representar amostra considerável, devendo notar que, em função do triênio escolhido e de ausência de dados relevantes sobre algumas *fintechs* de crédito inicialmente sugeridas a compor a base, o número final se mostrou satisfatório para os objetivos do projeto.

Importa destacar que os dados foram retirados dos relatórios do Banco Central do Brasil, sobretudo na plataforma de dados abertos da referida instituição, bem como diretamente dos sites das instituições selecionadas, quando aplicável.

Salienta-se, por oportuno, que não se julgou pertinente criar delimitação entre as instituições financeiras por bancárias e não bancárias, tendo em vista que as próprias diferenças de modelos de negócios seriam relevantes para compreender o objeto desta pesquisa.

Nesse prumo, optou-se por escolher variáveis que não fossem excludentes a um ou outro enquadramento regulatório. Portanto, para fins deste trabalho, bancos digitais, SEP – Sociedade de Empréstimos entre Pessoas e SCD – Sociedade de Crédito Direto, serão doravante denominadas como *fintechs* de crédito.

Buscou-se, reforçando a característica de dinamismo do setor de *fintechs* de crédito no Brasil no triênio especificado, advindo de uma crise sanitária sem precedente e em meio a mudanças conjunturais da taxa de juros e regulatórias do Banco Central do Brasil (conforme previamente abordado por esse trabalho), escolher *fintechs* de crédito de diversos tamanhos, modelos de negócios e momentos de maturidade de sua trajetória empresarial.

Pertinente que todos os dados foram obtidos através de consultas ao banco de dados disponibilizado pelo Banco Central do Brasil, além de consultas aos demonstrativos e demais documentos relevantes disponibilizados pelas instituições em seus sites.

Nesse norte, os dados coletados foram tabulados em planilhas proprietárias em extensão .xms. Em seguida, para as variáveis estratégicas que fossem pertinentes, foram alcançadas as médias para o período, e, em seguida, os dados foram importados para o software aplicativo científico *Statistical Package for the Social Science - SPSS*, pertencente à IBM.

Convém destacar que foram filtrados conglomerados financeiros e instituições individuais que estivessem classificados no TCB – Tipo de Conglomerado Bancário como b1 (banco comercial, banco múltiplo com carteira comercial ou caixa econômica) ou n1 (não bancário de crédito). Não foram utilizados como critérios de corte o tipo de controle ou SR - Segmento da resolução 4553/2017, tendo em vista que o seu fator não seria oportuno em mercado emergente como o de *fintechs* de crédito.

Feitas as digressões acima, insta considerar que consta, abaixo, a lista com todas as *fintechs* de crédito selecionadas para o presente trabalho.

- Accredito – Sociedade de Crédito Direto S.A.
- Agibank;
- Banco Digimais S.A.;
- Banco Semear S.A.;
- BMS Sociedade de Crédito Direto S.A.;
- BTG Pactual;
- C6 Bank;
- Cartos Sociedade de Crédito Direto S.A.;
- Cora Sociedade de Crédito Direto S.A.;
- Credifit Sociedade de Crédito Direto S.A.;
- Creditas Sociedade de Crédito Direto S.A.;

- FFCred Sociedade de Crédito Direto S.A.;
- Global Finanças Sociedade de Crédito ao Microempreendedor e à Empresa de Pequeno Porte Ltda.;
- Grupo Bonsucesso BS2;
- HR Sociedade de Crédito ao Microempreendedor e à Empresa de Pequeno Porte Ltda.;
- Inter;
- Lamara Sociedade de Crédito Direto S.A.
- Money Plus;
- Nubank;
- Original;
- Parati Crédito, Financiamento e Investimentos;
- Stark Sociedade de Crédito Direto S.A.;
- Tanger Sociedade de Crédito Direto S.A.;
- Valor Sociedade de Crédito Direto S.A.;
- XP; e
- Zipdin Soluções Digitais Sociedade de Crédito Direto S.A.

3.3. Operacionalização das Variáveis

3.3.1. Variáveis Estratégicas Iniciais

- **Alavancagem Financeira**

Total do Passivo / Total do Patrimônio Líquido

Esta variável foi utilizada em Botelho (2007) e é defendida por Choudhry (2023) como uma medida relevante na análise de estratégia de instituições financeiras.

Trata-se de uma medida de percentual de endividamento pelo patrimônio líquido e, no setor de *fintechs* de crédito possui especial compreensão como uma medida associada ao perfil de risco da instituição.

- **Exploração da Base**

Quantidade de Operações / Número de Clientes

As *fintechs* de crédito têm alcançado, em anos recentes, crescimento relevante de bases de clientes.

Contudo, genericamente consideradas, a maioria opta por permitir relacionamentos com múltiplas instituições sem a cobrança de taxas, havendo, pois, a necessidade de compreensão de medida de eficiência em relação à exploração da carteira de clientes.

A referida variável foi desenvolvida a partir da compreensão dos estudos do Estudo Especial 89/2020 do Banco Central em conjunto com a leitura de Choudhry (2023).

- **Concentração Regional**

Carteira de Crédito Classificada por Região do Brasil / Total da Carteira Classificada

A variável de concentração regional foi introduzida em leitura de Prasad (2021), que estabelece que uma das principais propostas de valor das *fintechs* é a possibilidade de dispersão territorial, através do uso da tecnologia.

- **Força de Precificação ou Força dos Clientes**

Receitas de Intermediação Financeira / Total dos Ativos

Trata-se de uma medida de força sobre a precificação para as receitas de intermediação financeira.

Pessoa (1996) apresenta, em seu trabalho, essa força como o grau em que os clientes conseguem a redução das taxas e tarifas cobradas pelos bancos. Albuquerque (2021) considera que quanto menor é esta variável, maior é a força exercida pelos clientes sobre as instituições financeiras. Neste trabalho, compreende-se, por oportuno, defender a variável como estratégica a partir de um posicionamento sobre força de precificação de cada instituição.

- **Eficiência dos Depósitos ou Força de Fornecedores**

Despesas de Intermediação Financeira / Total dos Depósitos

Em sentido diametralmente oposto da variável anterior, temos a lição de Albuquerque (2021) que utiliza os depósitos e despesas de intermediação como uma forma de mensurar a força ligada aos “fornecedores” de capital na estrutura das instituições de crédito. Essa variável estratégica foi escolhida para o presente trabalho por abranger a lógica de a razão das despesas pelos depósitos abarcar a eficiência da estratégica de captação das operações das instituições.

- **Investimento em Pessoal**

Total das Despesas em Pessoal / Total das Despesas Operacional

As fintechs de crédito possuem desafios especiais de atrair e reter os melhores profissionais, sobretudo tendo em vista o fator de tecnologia e inovação que precisam empreender nos seus modelos de negócio (MCKINSEY & CO, 2022.a).

Desse modo, fez-se relevante analisar o investimento em pessoal das referidas instituições.

A variável estratégica em comento foi defendida por Albuquerque (2021) como uma medida de aferir qualidade de prestação do serviço, e teve por base as observações de pesquisas recentes na área de fintechs, sobretudo o citado estudo da consultoria McKinsey & Co (2022.a).

- **Eficiência**

Receitas / Despesas Operacionais

Trata-se de uma variável de extrema relevância para a indústria financeira e possui uma característica de, quanto maior o seu valor, maior a sua eficiência, de sorte que é uma sinalização positiva sobre a instituição em questão.

A referida variável é utilizada por Aquino (2011) e Albuquerque (2021), e possui especial apelo para o presente trabalho por compreender que uma proposta de valor amplamente defendida para as fintechs seria o da eficiência.

- **Diversificação Produtos**

Receita de Serviços / Receitas Totais

A presente variável estratégica foi utilizada por Albuquerque (2021) e Couto (2007), tendo por lógica a busca de compreender o percentual das receitas que não estariam atreladas aos produtos tradicionais ofertados pelas instituições financeiras.

A referida variável é relevante para o presente estudo a partir das observações contidas em estudos recentes sobre as fintechs no Brasil, que asseveram uma concentração relevante dos serviços das fintechs, e propunham a diversificação como uma estratégia competitiva que estaria sendo buscada pelas instituições. Nesse aspecto, válido notar McKinsey & Co (2022.a.).

- **Índice de Basileia**

Patrimônio de Referência / RWA (Valor dos Ativos Ponderados pelo Risco)

Trata-se de um dos principais índices utilizados na análise de saúde financeira e solvência das instituições financeiras, sendo calculado a partir da relação entre capital próprio e de terceiros.

Importante compreender que a referida medida também constitui uma medida regulatória para determinadas instituições financeiras reguladas pelo Banco Central do Brasil, que pode, inclusive, levar a eventual intervenção a depender do nível alcançado em tal índice.

- **Índice de Imobilização**

Ativo Imobilizado / Patrimônio Líquido

Trata-se de uma variável comumente atrelada à análise de negócios de crédito e bancário e destaca-se por retratar, teoricamente, a agilidade de uma instituição em honrar os seus compromissos, a partir de uma compreensão de em quais ativos esta instituição estaria “investindo”.

As análises costumam contemplar que um menor índice de imobilização representa uma maior “agilidade” da instituição.

Convém destacar que a referida variável foi utilizada em Albuquerque (2021), bem como em Botelho (2007).

- **Ativo Total da Carteira**

Esta variável é representada pela soma de todos os ativos da instituição financeira, incluindo os circulantes e não circulantes.

Há de notar que essa é uma variável comumente analisada para o setor bancário e de crédito como um todo por apresentar relevância para a análise do perfil de risco das instituições, conforme Choudhry (2023).

- **Crescimento da Carteira de Crédito Classificada**

Esta variável é representada pela taxa de crescimento da carteira de crédito classificada, conforme lançamento no sistema do Banco Central do Brasil.

A expansão da carteira de crédito classificada é vista como uma medida de fator de crescimento das instituições, sendo extremamente relevantes pelas observações contidas em McKinsey & Co (2022.a).

- **Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo e Resultados de Exercícios Futuros**

A pertinência da inclusão desta variável foi compreendida porá partir da leitura de Choudhry (2023), sendo muitas vezes compreendida como atrelada ao perfil estratégico das instituições financeiras.

- **Total da Carteira de Pessoa Jurídica e Total da Carteira de**

Pessoa Física

As referidas variáveis estratégicas foram escolhidas como forma de avaliar o foco estratégico dentro de cada instituição financeira, ao passo que as fintechs de crédito estão cada vez mais focadas em mercado específicos, a referida variável buscou compreender a escolha estratégica de cada instituição.

3.3.2. Variáveis de Desempenho

- **Retorno Sobre os Ativos (ROA)**

Lucro Líquido / Total do Ativo

Trata-se de uma variável comumente utilizada para análise da capacidade de geração de lucros de um determinado investimento. Diversos autores utilizam a referida variável de desempenho, valendo destacar Couto (2007) e Albuquerque (2021).

- **Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)**

Lucro Líquido / Total do Patrimônio Líquido

Trata-se de uma variável comumente utilizada para análise de geração de lucros como percentual de capital empregue na instituição, inclusive por Choudhry (2023).

- **Taxa de Crescimento da Base de Clientes**

Número de Clientes Ativos ano (n) / Número de Clientes Ativos ano (n-1)

As fintechs de crédito, conforme King (2019) possuem por característica a busca do crescimento rápido de suas bases através do uso intensivo de tecnologia.

Nesse sentido, a presente variável estratégica buscou compreender o efetivo crescimento de suas bases de clientes.

Válido notar que esta variável foi escolhida por apresentar relevância haja vista os estudos recentes na área das *fintechs* de crédito, que apontam um crescimento relevante na base de clientes por tais instituições.

- **Índice de Provisão da Carteira**

Taxa de Crescimento da Provisão de Crédito Dividido pelo Total da Carteira

Convém destacar um dos grandes dilemas de uma *fintech* de crédito, qual seja, não basta crescer, o crescimento precisa ser saudável. E a saúde está atrelada, dentre outras métricas, à qualidade do crédito que está sendo ofertado.

Este é um ponto relevante e pertinente tendo em vista que grande parte do crescimento inicial das *fintechs* de crédito se fez presente em trazer opções de crédito para quem não tinha acesso.

Nesse prumo, uma medida relevante proposta por esse trabalho, a partir de leituras de Choudhry (2023) e McKinsey & Co (2022.a; 2022.b), é analisar o crescimento da razão da provisão de crédito pelo total de carteira.

Um crescimento desse índice pode representar uma perda de qualidade da carteira como um todo, e, eventualmente, um crescimento desordenado, e não saudável, da *fintech* de crédito.

3.3.3. Tratamento Estatístico das Variáveis

Feitas as considerações acima sobre as escolhas de cada variável estratégica e de desempenho escolhidas para promoção do presente trabalho, oportuno destacar

- **Primeira Etapa** – Seleção e obtenção dos dados referentes às variáveis estratégicas e de desempenho, estipulando, quando aplicável, os valores médios para o corte transversal definido;
- **Segunda Etapa** – Organização dos dados referentes às variáveis estratégicas e de desempenho selecionadas, com tabulação no software estatístico da IBM SPSS *Statistics*;

- **Terceira Etapa** – Transformação dos valores em Z-score para cada variável estratégica e de desempenho selecionada. Esse passo se mostrou relevante tendo em vista a diversidade de valores encontradas para as variáveis em comento, sobretudo a partir de fintechs de crédito em momentos de maturação dos seus negócios completamente diferentes;
- **Quarta Etapa** – Redução do número de variáveis estratégicas iniciais que, através do modelo estatístico de análise de fatores exploratória. Nesse ponto, conforme veremos no capítulo de análise dos resultados, foram reduzidas as 15 (quinze) variáveis estratégicas iniciais a 4 (quatro) variáveis estratégicas nomeadas como Alavancagem, Magnitude, Efetividade e Saúde Financeira;
- **Quinta Etapa** – Realização da técnica de cluster hierárquico para sugerir o número apropriado de clusters para a amostra e natureza dos dados; e
- **Sexta Etapa** – Realização da técnica de análise de cluster não hierárquico (k-média) para classificação dos casos aos respectivos clusters; e
- **Sétima Etapa** – Análise das implicações de desempenho nos diferentes clusters selecionados.

Salienta-se, por oportuno, que a técnica de Z-score foi utilizada em todas as variáveis estratégicas e de desempenho, de sorte a evitar as disparidades dos valores intrínsecas a instituições selecionadas de diversos tamanhos.

Posteriormente, almejando a redução das variáveis estratégicas, procedeu-se com a análise de fatores exploratória, valendo destacar que esta técnica estatística visa, através de uma análise quanto à correlação entre as variáveis, reduzir as suas dimensões sem perda de informação relevante.

Nesse ponto, foram realizados os testes com rotação ortogonal Varimax, suprimindo-se os coeficientes com valor absoluto menor que 0,5. Válido explicar,

ainda, que foi utilizada a técnica por *summated scales*, de forma a guardar maior verossimilhança com a estrutura geral das variáveis originais.

Ademais, em seguida, foi realizada novamente a análise de fatores exploratória com rotação ortogonal Varimax suprimindo-se os coeficientes com valor absoluto menor que 0,7, oportunidade que as demais atividades foram agrupadas nos fatores finais, conforme veremos em capítulo seguinte deste trabalho.

Posteriormente, com base nos fatores estratégicos, optou-se por utilizar técnica estatística de clusterização, para classificar elementos em grupos com base em suas características e semelhanças, buscando, neste processo, reconhecer eventuais grupos estratégicos dentro da amostra selecionada de *fintechs* de crédito. Neste turno, em passo imediatamente anterior, foi utilizada a técnica de cluster hierárquico para sugestão de valor ótimo quanto ao número de clusters.

Em prosseguimento à explanação quanto aos testes estatísticos deste trabalho, foi realizada a análise multivariada da variância (MANOVA) para as variáveis estratégicas finais, de forma a estabelecer se os clusters selecionados apresentariam diferenças estatisticamente consideráveis entre si.

Nessa seara, foi definido que:

- Hipótese nula - H₀: Todos os clusters são iguais;
- Hipótese alternativa - H_a: Pelo menos um dos clusters é diferente.

Assumindo as diferenças estatisticamente consideradas entre os clusters selecionados, foi realizada novamente a análise multivariada da variância (MANOVA), porém, neste turno, para as variáveis de desempenho selecionadas (ROE, ROA, Crescimento de Base e Crescimento de Provisão).

Nesse sentido, foi definido que:

- Hipótese nula - H₀: Todos os clusters possuem desempenho estatisticamente iguais;

- Hipótese alternativa - Ha: Pelo menos um dos clusters apresenta diferença estatística no seu desempenho.

3.4. Limitações do Método

O método proposto para essa pesquisa possui certas limitações, conforme serão propriamente destacadas a seguir.

A primeira delas diz respeito ao tamanho da amostra escolhida, de 26 (vinte e seis) instituições. A referida escolha disse respeito à busca de instituições que apresentassem informações suficientes para o período de análise, ao passo que não deixassem de obedecer aos requisitos para enquadramento como *fintechs* de crédito.

Ademais, outra limitação do método diz respeito ao período de análise apurado, a lembrar, triênio correspondente a 2020, 2021 e 2022. O período possuiu limitações lógicas para o ano inicial pois o fenômeno das *fintechs* é crescente e atual.

Além disso, o corte do período foi marcado por uma crise de pandemia em proporções mundiais e forte variação das taxas de juros, elemento central para a estratégia de captação e rentabilidade das *fintechs* de crédito, que podem representar impacto significativo na análise pretendida por este trabalho.

Nesse mesmo diapasão, a pesquisa buscou selecionar *fintechs* de crédito com características e regras regulatórias diversas entre si, salientando, justamente, que a diversidade de modelos poderia ou não, representar vantagens competitivas e de desempenho. O preenchimento das variáveis, estratégicas e de desempenho, não restou, aparentemente, prejudicado por este fator em si, tendo em vista a ausência de *missing values* na base de dados levantada para o presente trabalho.

Ao mesmo tempo, pela natureza de obtenção de dados e das fontes, secundárias e oficiais, não se teve êxito em abordar modelos de negócios nascentes entre *fintechs* de crédito marcados por especialização e segmentação de mercados, que possuem modelos que podem, ou não, estar concebidos e utilizar outras instituições como parte da solução financeira. Fenômeno este reforçado pelas estruturas utilizadas por determinadas *fintechs* de crédito no Brasil, que aproveitam,

por meio de parcerias estratégicas, a estrutura regulatória e bancária de outra instituição, atuando como correspondentes bancários, e tendo por foco apenas a entrega de experiência de usuário mais apurada.

4. Análise do Resultado

Seguindo a lógica do presente trabalho, convém apresentar os resultados obtidos a partir dos testes e da metodologia especificados no capítulo anterior.

Nesse sentido, válido novamente reiterar que foi estabelecida, inicialmente, a pertinência da realização da análise de fatores exploratória nas variáveis inicialmente escolhidas para, em seguida, realizar as análises referentes à existência de clusters representativos de grupos estratégicos diversos no setor de *fintechs* de crédito no Brasil, ao passo que, caso existentes, passar-se-ia a análise se haveriam diferenças entre os desempenhos destes grupos estratégicos.

4.1. Análise de Fatores Exploratória e Cluster Hierárquico

Conforme previamente explicitado, almejando a redução das variáveis estratégicas, procedeu-se com a análise de fatores exploratória, valendo destacar que esta técnica estatística visa, através de uma análise quanto à correlação entre as variáveis, reduzir as suas dimensões sem perda de informação relevante.

Nesse ponto, foram realizados os testes com rotação ortogonal Varimax, suprimindo-se os coeficientes com valor absoluto menor que 0,5 que levou ao descarte das variáveis Eficiência, Imobilização e Concentração Total.

Ademais, foi realizada novamente a análise de fatores exploratória com rotação ortogonal Varimax suprimindo-se os coeficientes com valor absoluto menor que 0,7, oportunidade que as demais atividades foram agrupadas da seguinte forma:

- **Magnitude** – Correspondente ao agregado das variáveis estratégicas Ativo Total, Carteira de Crédito Classificada, Passivo Circulante e Exigível de Longo Prazo e Resultados de Exercícios Futuros, Provisão

sobre Operação de Crédito; Depósito Total, Total da Carteira de Pessoa Jurídica e Total da Carteira de Pessoa Física;

- **Alavancagem** – Correspondente ao agregado das variáveis estratégicas Alavancagem Financeira e Força de Precificação;
- **Efetividade** – Correspondente ao agregado das variáveis estratégicas Eficiência dos Depósitos e Exploração de Base; e
- **Saúde Financeira** – Correspondente à variável estratégica Índice de Basiléia.

Neste sentido, oportuno destacar a tabela 3, abaixo, que esclarece as variáveis originais e a sua correspondência em cada componente de variáveis estratégicas finais, após a realização da análise de fatores exploratória:

Tabela 3 - Análise de Fatores Exploratória - Variáveis Estratégicas

	Componente			
	1	2	3	4
Ativo Total	,977			
Carteira de Crédito Classificada	,985			
Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo e Resultados de Exercícios Futuros	,975			
Provisão sobre Operações de Crédito	-,885			
Depósito Total	,944			
Total da Carteira de Pessoa Jurídica	,973			
Alavancagem Financeira		,828		
Força dos Clientes		-,828		
Força de Fornecedores			-,790	
Exploração da Base			,815	
Total da Carteira de Pessoa Física	,868			
Basiléia				-,924

Posteriormente, com base nos fatores estratégicos, optou-se por utilizar técnica estatística de clusterização, para classificar elementos em grupos com base

em suas características e semelhanças, buscando, neste processo, reconhecer eventuais grupos estratégicos dentro da amostra selecionada de *fintechs* de crédito.

Ao empregar a análise de cluster hierárquico, foi sugerido o valor ótimo de 3 (três) clusters. Esse valor ótimo foi compreendido como pertinente, pelo que se passou a utilizar como coeficiente de aglomeração nos demais testes posteriores deste trabalho, quando aplicáveis.

4.2. Análise Estratégica dos Clusters

Em prosseguimento aos testes estatísticos referendados no método, foi realizada a análise multivariada da variância (MANOVA) para as variáveis estratégicas finais (Magnitude, Alavancagem, Efetividade e Saúde Financeira), de forma a estabelecer se os clusters selecionados apresentam diferenças estatisticamente consideráveis entre si.

Nessa seara, oportuno lembrar que a hipótese nula estabeleceria que os clusters seriam iguais, ao passo que a hipótese alternativa estabeleceria que ao menos um dos clusters seria estatisticamente diferente dos demais.

O resultado do referido teste rejeitou a hipótese nula (H_0), demonstrando haver diferença estatística entre os clusters. O valor da estatística de Lambda de Wilkins obteve p-valor baixo (abaixo de 0,05) pelo que se pode, estatisticamente comprovar a rejeição da hipótese nula.

Ato contínuo, as *fintechs* de crédito foram segmentadas nos respectivos clusters, chegando à seguinte configuração:

Tabela 4 - Configuração Geral dos Clusters

Cluster	Número de Instituições
1	9
2	6
3	11

Total	26
--------------	----

Tabela 5 - Disposição dos Clusters

CLUSTER	FINTECH DE CRÉDITO
1	ACCREDITO - SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.
1	AGIBANK
1	BANCO SEMEAR S.A.
1	BMS SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.
1	C6 BANK
1	CARTOS SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.
1	CORA SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.
1	GLOBAL FINANÇAS SOCIEDADE DE CRÉDITO AO MICROEMPREENDEDOR E À EMPRESA DE PEQUENO PORTE LTDA.
1	GRUPO BONSUCESSO - BS2
2	BANCO DIGIMAI S.A.
2	BTG PACTUAL
2	MONEY PLUS
2	NUBANK
2	ORIGINAL
2	XP
3	CREDIFIT SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.
3	CREDITAS SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.

3	FFCRED SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A..
3	HR SOCIEDADE DE CRÉDITO AO MICROEMPREENDEDOR E À EMPRESA DE PEQUENO PORTE LTDA.
3	INTER
3	LAMARA SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.
3	PARATI - CREDITO, FINANCIAMENTO E INVESTIMENTO S.A.
3	STARK SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.
3	TANGER SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.
3	VALOR SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S.A.
3	ZIPDIN SOLUÇÕES DIGITAIS SOCIEDADE DE CRÉDITO DIRETO S/A

Convém destacar que, em análise inicial dos clusters gerados e de suas características, restou evidenciado que o cluster 1 enfatiza a efetividade de suas operações, o cluster 2 enfatiza a alavancagem, o cluster 3 preza pela saúde financeira de suas operações, conforme destacado na tabela abaixo:

Tabela 6 - Centros dos Clusters Finais

	Cluster		
	1	2	3
Zscore(BASIL)	-,21951	-,50643	,45583
Zscore(EFETIV)	,66399	-,11105	-,44205
Zscore(ALAV)	-,09899	1,52423	-,67676
Zscore(MAGN)	-,25447	,97003	-,28968

4.3. Análise de Desempenho dos Clusters

Conforme previamente considerado no capítulo referente à metodologia, e assumindo as diferenças estatisticamente consideradas entre os 3 (três) clusters selecionados, foi realizada novamente a análise multivariada da variância (MANOVA), porém, neste turno, para as variáveis de desempenho selecionadas (ROE, ROA, Crescimento de Base e Crescimento de Provisão).

Nesse sentido, oportuno lembrar que a hipótese nula estabeleceria que os desempenhos dos clusters seriam estatisticamente iguais, ao passo que a hipótese alternativa estabeleceria que ao menos um dos clusters apresentaria diferença estatística no seu desempenho.

O resultado do referido teste falhou em rejeitar a hipótese nula (H_0), de forma que os clusters não apresentaram diferenças estatísticas em seus desempenhos.

Sem prejuízo de eventuais considerações estatísticas não serem aplicáveis à análise de desempenho para o presente trabalho, promoveu-se a análise de variância (ANOVA), buscando identificar eventuais diferenças algébricas quanto aos desempenhos dos clusters, de forma que:

- O Cluster 1 se destacou como sendo aquele que buscou maior efetividade. Apesar disso, importante frisar que os seus retornos médios, comparativamente considerados, ficaram relativamente abaixo frente aos demais clusters. Além disso, as instituições componentes do Cluster 1 também não apresentaram crescimento médio da base expressivo durante o período apurado.
- O Cluster 2 se destacou como aquele que, em média, apresentou maior ROA no período, além de figurar com alta média de ROE e de crescimento de base. Ademais, essa aparente estratégia mais arrojada de crescimento da base representou um crescimento das provisões sobre as carteiras, que podem ou não se manifestar, de forma crescente nos próximos períodos tendo em vista a defasagem

natural do amadurecimento das carteiras de crédito.

- O Cluster 3 se destacou como sendo aquele que apresentaria o menor apetite a risco, sendo característico por um menor índice de crescimento de provisão sobre as carteiras, o menor crescimento da base e um retorno sobre o patrimônio líquido considerável.

As considerações acima realizadas encontram fulcro nos resultados extrapolados nas figuras abaixo, e serão explorados, de forma mais concreta e com considerações sobre os componentes individuais de cada cluster, posteriormente neste trabalho, no capítulo de Análise Descritiva dos Clusters:

Figura 4 - Retorno sobre Ativos (ROA)

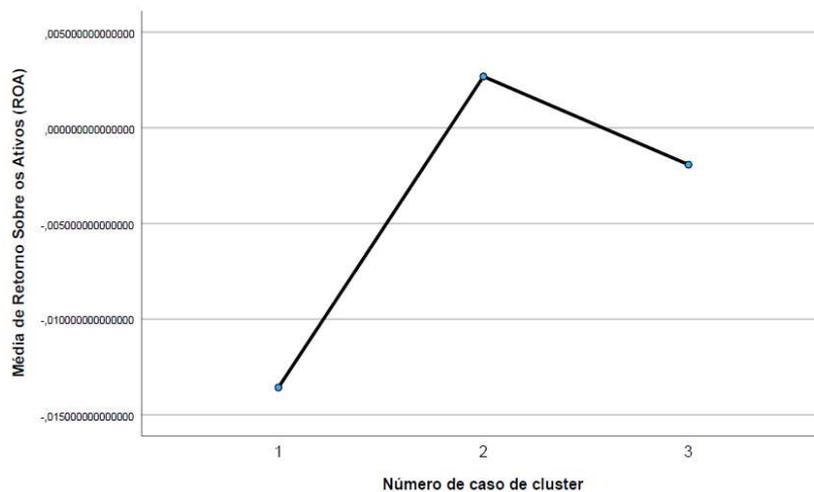


Figura 5 - Provisão da Carteira

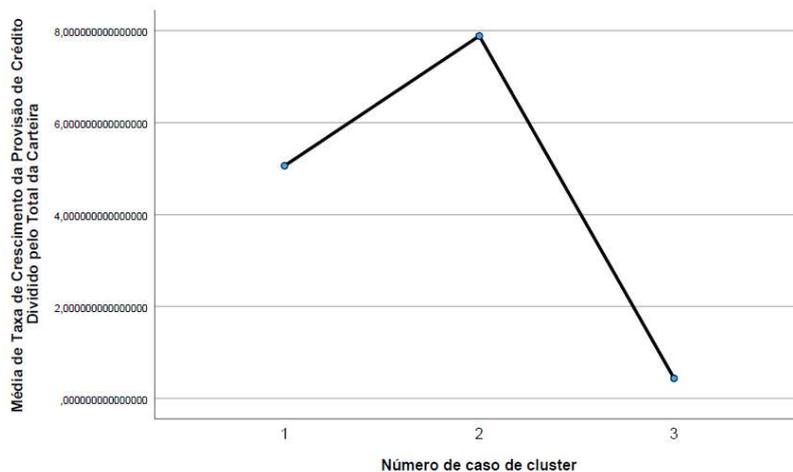


Figura 6 - Taxa de Crescimento de Base de Clientes

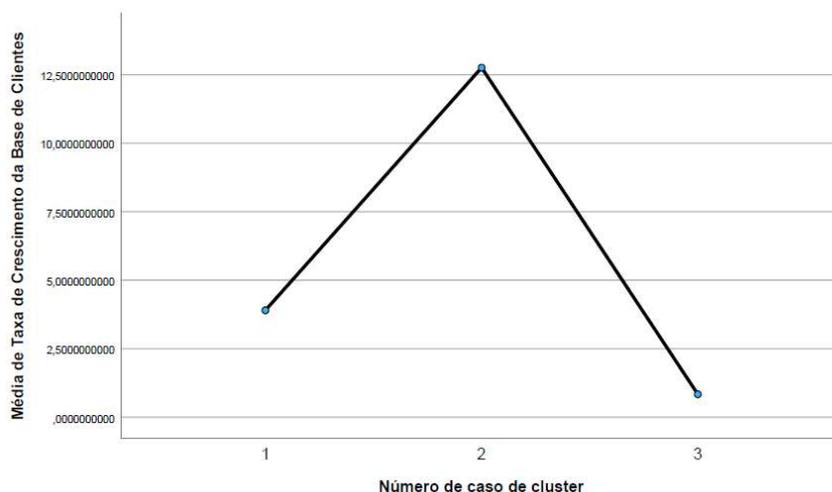
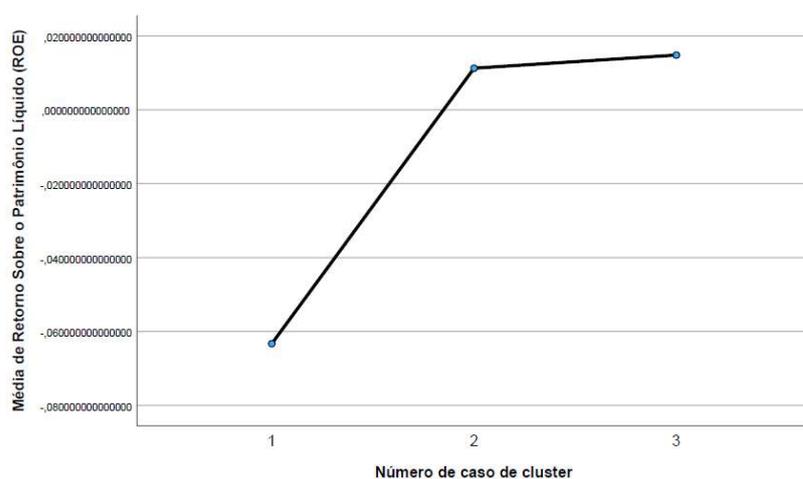


Figura 7 - Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)



4.4. Análise Descritiva dos Clusters

- **Cluster 1 – As “Sob impasse”**

O cluster 1 apresentou um número de 9 instituições, em segundo lugar em tamanho de população.

Convém destacar que a variável estratégica que apresentou maior convergência com o referido cluster foi a de Efetividade, composta por Eficiência dos Depósitos e Exploração de Base, demonstrando que as instituições aparentam estar buscando um maior número de operações dentro de sua base e uma eficiência

no *funding* de suas operações.

Contudo, ao analisar as variáveis de desempenho, conseguimos identificar um quadro em que as médias das rentabilidades, tanto em relação ao ativo, quanto em relação ao patrimônio líquido, estão relativamente menores em comparação com os demais clusters.

Este fenômeno talvez se explique por componentes ligados à segmentação dos clientes atendidos, ou pelos serviços ofertados, pelas *fintechs* de crédito, que possivelmente são menos rentáveis.

Ainda, analisando o crescimento de base de clientes e do índice de provisão sobre a carteira, consegue-se observar um fenômeno complexo para a trajetória das *fintechs* de crédito.

Nesse sentido, apesar de uma das principais propostas de valor comumente associadas às *fintechs* de crédito seja justamente a possibilidade de promover maior acesso ao crédito por clientes que não possuiriam anteriormente, a governança e os modelos de crédito dessas *fintechs* precisam estar bem balanceadas para evitar que se tenha um fenômeno de crescimento com deterioração da qualidade da carteira de crédito.

Diferentemente da maioria dos demais modelos de negócio, crescer nem sempre é bom, pois pode representar conceder crédito de forma equivocada, colocando em risco a sustentabilidade do negócio.

Por isso, pode ser que o crescimento de base e do número de operações por cliente não represente a almejada rentabilidade, de forma que se observa com preocupação as instituições deste cluster, e seria defensável que se encontrem “Sob Impasse” em relação à estratégia adotada.

Valeria, pois, que fizessem observações sobre a segmentação dos seus clientes atendidos e buscassem novos serviços com rentabilidades superiores (eventualmente atrelados indiretamente ao crédito e que possam ser alavancados a partir da base destas instituições, como seguros e investimentos). Ademais, sempre oportuna a revisão da governança e dos modelos de crédito, para eventualmente

repensar e buscar uma melhoria dos índices de provisão da carteira.

- **Cluster 2 – As “Arrojadas”**

O cluster 2 apresentou um número de 6 instituições, o menos populoso da amostra.

De todo modo, o cluster 2 parece representar as instituições com maiores chances de êxito frente à competição cada vez mais acirrada, pelas razões que serão apresentadas a seguir.

Válido notar que o referido cluster restou caracterizado, sobretudo, pelo fator estratégico da Alavancagem, composto pelas variáveis estratégicas Alavancagem Financeira e Força de Precificação.

Ademais, com relação à análise dos resultados das variáveis de desempenho, as instituições componentes do cluster 2 são aquelas com maior crescimento médio de base de clientes e maior média de retorno sobre os ativos, demonstrando que, aparentemente, estão conquistando clientes, ou explorando serviços, que sejam mais rentáveis.

Contudo, importante observar o aumento de provisão sobre a carteira, que também apresenta resultado destacado. Tendo em vista a dinâmica do setor de crédito e de maturação das carteiras, é importante que seja acompanhada essa métrica de perto nos próximos períodos. Pode se tratar de uma “dor natural” do crescimento da base, ou um sinal amarelo para observar a governança e os modelos de crédito.

No destaque também o fato de as instituições componentes do referido cluster apresentarem diversidade de modelos de negócios entre si, inclusive com bancos mais tradicionais no mercado de capitais explorando vertentes de acesso à crédito através de bancos digitais, uma tendência cada vez mais crescente no Brasil, além de instituições que oferecem serviços para outras *fintechs* de crédito como *Banking as a Service*. Com relação ao primeiro, há uma tendência natural de seleção positiva de clientes com mais potencial de rentabilidade (além de atrelar prévio conhecimento sobre a natureza econômica dos clientes). Já com relação ao segundo

modelo, trata-se de uma possível inferência de escolha salutar de parceiros, no que for oportuno.

Por isso, as instituições componentes do cluster 2 parecem estar alcançando eficiências ligadas ao tamanho da base e novas linhas de negócio, se posicionando como prováveis vencedores em um mercado de concorrência cada vez mais acirrada, sendo aquelas que pareceram ser mais “Arrojadas”.

▪ **Cluster 3 – Os “Disciplinados”**

O cluster 3 apresentou um número de 11 instituições, o mais populoso da amostra.

A leitura das características do cluster 3 se faz complexa, tendo em vista que o principal fator de destaque foi o de Saúde Financeira, que corresponde ao Índice de Basileia.

A lógica prevista no fator de Saúde Financeira pareceu estar consonante aos resultados das variáveis de desempenho, haja vista que o grupo apresentou a menor média de provisão sobre a carteira, e crescimentos de base relativamente modestos.

De fato, parecem compor o cluster 3 aquelas instituições mais “Disciplinadas”.

Nesse mesmo sentido, há de notar que as médias dos retornos consistentes, em especial o retorno sobre o patrimônio líquido, que foi o maior entre todos os clusters selecionados.

O ponto a ser destacado quanto à maior preocupação é o crescimento médio de base, que ficou aquém comparativamente aos demais clusters selecionados

O triênio correspondente à pesquisa foi deveras assimilado a um crescimento do setor de *fintechs* de crédito no Brasil, pelo que, as instituições financeiras do cluster 3 não terem apresentado crescimento maior de base pode acender um sinal de alerta. Isto deve ser reforçado, ainda, por um prognóstico de momento macroeconômico e do setor de crédito mais desafiadores pela frente, fenômeno já visto em um ano de 2023 marcado por paralisia do mercado de crédito

corporativo e maior nível de inadimplência das carteiras das pessoas físicas.

Por isso, faz-se oportuno indagar se as instituições deste cluster, apesar de demonstrarem ser “Disciplinadas” estão crescendo de forma segura ou podem estar perdendo oportunidades de crescimento relevantes em momento favorável do mercado que já poderá estar caminhando, a passos largos, para um momento menos favorável.

5. Conclusões e Sugestões para Futuros Estudos

5.1. Conclusões

Com base em todos os testes e metodologia acima referenciados, é possível afirmar que há grupos estratégicos diversos dentro da amostra selecionada para as *fintechs* de crédito no Brasil.

Nesse norte, a conclusão inequívoca é que há *fintechs* de crédito com mais similaridades estratégicas entre si do que com as demais *fintechs* de crédito no mercado brasileiro, perfazendo grupos estratégicos com características particulares.

Ademais, os objetivos do presente trabalho foram alcançados e a metodologia proposta e aplicada foi efetiva.

Sem prejuízo da ausência de conclusão quanto a diferenças estatisticamente relevantes entre os desempenhos dos grupos estratégicos, o trabalho promoveu o debate quanto às características específicas e os resultados alcançados por cada grupo quanto às variáveis de desempenho escolhidas.

Em considerações gerais, as *fintechs* de crédito vêm conquistando fatia relevante do mercado brasileiro, com crescimento de base de clientes relevantes, e possuem reconhecimento do público como soluções confiáveis, cada vez mais adaptadas ao mercado e atrelando novas soluções e serviços.

Contudo, este crescimento, no geral, não está se refletindo em resultados e retornos consistentes, justamente em uma época, por fatores macroeconômicos no Brasil e no mundo, que a cobrança por resultados começa a se tornar cada vez mais imediata.

O desafio passará, prioritariamente, por alcançar segmentos de clientes do mercado mais rentáveis (classes A e B para aqueles com foco em pessoas físicas),

acelerar o “motor de crédito” de suas atividades, aumentar o portfólio de serviços e produtos (inclusive com criações de marketplaces para acessar recursos que não possuam internamente).

Nenhum dos desafios citados é simples, mas vale especial cuidado com a lógica de acelerar o “motor de crédito” por 2 (dois) principais motivos: (i) preciso renovar e aumentar o financiamento de suas operações; (ii) preciso ter governança, modelos e bases de dados que ofereçam uma vantagem comparativa.

Nesse diapasão, é interessante compreender as diferenças apresentadas pelos clusters 1 e 2 no que tange ao crescimento da base de clientes e ao índice de provisão sobre a carteira. Comparativamente, o cluster 2 parece estar sendo mais arrojado ao mesmo tempo que possui retornos maiores do que o cluster 1 com nível de provisão similar.

Por sua vez, é relevante destacar o comportamento das instituições componentes do cluster 3, que aparentam ser mais disciplinadas na concessão do crédito e crescimento, mas que, pela dinâmica do setor e pela ausência de expressivo crescimento comparativamente aos demais clusters selecionados, pode trazer a indagação se não perderam valiosas oportunidades no período de apuração deste trabalho.

Por fim, como tarefa de um trabalho que se propôs a analisar um mercado complexo e em constante e rápida mudança, estipula-se a relevância deste ser caminho para inúmeras discussões que possam florescer sobre as *fintechs* de crédito no Brasil, que, dentro do seu contexto e particularidades, movimentam uma indústria que restava aparentemente consolidada pelos incumbentes.

5.2. Sugestões para Futuros Estudos

Compreende-se uma boa oportunidade, para futuros estudos, analisar o comportamento das *fintechs* de crédito em um período maior do que o corte transversal do triênio objeto deste trabalho.

Isso se justificaria, principalmente, por dois fatores (i) o comportamento do mercado de crédito, cujas carteiras, por vezes, podem demorar um período superior

ao corte transversal escolhido para performar; e (ii) mitigar efeitos macroeconômicos e das taxas de juros dos desempenhos das instituições.

Acrescenta-se que, no caso do presente trabalho, tivemos uma crise pandêmica e uma volatilidade relevante para os juros, componente essencial de todos os modelos de negócios ligados à concessão de crédito. Seria oportuno trabalhar por um horizonte de tempo maior para aferir, com mais precisão, as diferenças estratégicas entre as instituições.

Ademais, outra sugestão para trabalhos futuros é a inclusão de uma amostra maior de *fintechs* de crédito, a partir da natural evolução no número de instituições caracterizadas como tal em nosso ambiente nos próximos anos.

Considera-se uma boa oportunidade de revisitar os estudos deste trabalho em momento futuro, no qual o comportamento do consumidor e as estratégias adotadas pelas *fintechs* de crédito estarão adaptados a novas dinâmicas competitivas, inclusive advindas do *openbanking*, agenda promovida pelo Banco Central do Brasil. A forma de competir do mercado poderá ser deveras alterada, algo que já está sendo levantado em estudos recentes, como McKinsey & Co (2022.b) sob a fidelidade do consumidor ao banco.

Por fim, seria oportuna a realização de estudo com *fintechs* de crédito a partir de dados primários, sobretudo para obtenção de dados atrelados à satisfação e experiência do usuário, inserção e uso de tecnologia com automação de processos e acesso a bases de dados diferenciadas e qualidade da administração.

6. Referências Bibliográficas

ABCD e PWC. **Conquistando a maturidade. Pesquisa Fintechs de Crédito Digital.** 2022. Disponível em <https://www.pwc.com.br/pt/estudos/setores-atividades/financeiro/2022/Pesquisa-de-Credito-Digital.pdf>.

ALBUQUERQUE, Luciana Pardellas Pires e; **Taxionomia e desempenho: uma aplicação à indústria bancária brasileira.** Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) - Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. 2021.

AQUINO, R. **Análise do Efeito da Utilização de Dados de Mercado versus Dados Financeiro-Contábeis na Avaliação do Impacto das Estratégias Competitivas no Desempenho de Grupos Estratégicos na Indústria Bancária Brasileira.** Dissertação (Mestrado em Administração) – Escola de Negócios, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, 2011.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sistema IFDATA.** Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/ifdata/>.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Fintechs de Crédito e Bancos Digitais. Estudo Especial nº 89/2020.** 2020.

BARNEY, J. B., HESTERLY, W. S. **Administração Estratégica e Vantagem Competitiva: Conceitos e Casos.** Pearson, 5ª Edição, 2018, 413 p.

BESANKO, D. et al. **Economics of Strategy.** John Wiley & Sons. Singapore. 2013. 533 p.

BOTELHO, L.M.A. **Análise do Posicionamento Estratégico na Indústria Bancária Brasileira à Luz da Tipologia de Porter.** Dissertação (Mestrado em Administração) – Escola de Negócios, Pontifícia Universidade Católica do Rio de

Janeiro, 2007.

CAMBRIDGE, Centre of Alternative Finance. **The SME Access to Digital Finance Study: A Deep Dive into the Latin American Fintech Ecosystem.** Cambridge, UK. 2022.

CARNEIRO, J. M. T.; SILVA, J. F; ROCHA, A; HEMAIS, C. A. **Mensuração do Desempenho Organizacional: Questões Conceituais e Metodológicas.** Encontro de Estudos de Estratégia. Rio de Janeiro: 2005.

CHOUDHRY, Moorad. **The Principles of Banking, Second Edition.** John Wiley & Sons. Singapore. 2023. 811 p.

COSTA, Fernando Nogueira da. **Brasil dos Bancos.** Editora da Universidade de São Paulo. 2012. 527 p.

COUTO, B.T. **Grupos Estratégicos na Indústria Financeira Brasileira.** Dissertação (Mestrado em Administração) – Escola de Negócios, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, 2007.

CREWSWELL, J.W. **Projeto de Pesquisa: Métodos Qualitativo, Quantitativo e Misto.** Artmed. 2010, 196 p.

DISTRITO. **Os avanços do Venture Capital no Brasil.** Inside Venture Capital. São Paulo: 2022.

EICKHOFF, M; MUNTERMANN, J & WEINRICH, T. **What do FinTechs actually do? A Taxonomy of FinTech Business Models.** International Conference on Information Systems. Conference Paper. 2017.

GOETZMANN, W. **Money Changes Everything: How Finance Made Civilization Possible.** Princeton University Press. UK; 2016. 600p.

GOETZMANN, W. **Fibonacci and the Financial Revolution.** em The Origins Of Value. The Financial Innovations that Created Modern Capital Markets (eds. W. N. Goetzmann and K. G. Rouwenhorst), Oxford, 2005: 17-30.

GREENWALD, B. e KAHN, J. **Competition Demystified: A radically simplified**

approach to business strategy. Penguin. Nova Iorque: 2007. 399 p.

HUNT, M. **Competition in the Major Home Appliance Industry.** Tese Doutorado – Escola de Negócios, Harvard University, Massachusetts, 1972.

KING, Brett. **Bank 4.0: Banking everywhere, never at a Bank.** John Wiley & Sons. UK: 2019. 344 p.

MEAD, Warren. **Banking and the E-book Moment.** The Fintech Book: The Financial Technology Handbook for Investors, Entrepreneurs and Visionaries. John Wiley & Sons. UK: 2016. 299 p.

MENAT, Rébecca. **Why we're so excited about FinTech.** The Fintech Book: The Financial Technology Handbook for Investors, Entrepreneurs and Visionaries. John Wiley & Sons. UK: 2016. 299 p.

MCKINSEY & CO. **O próximo ciclo para os bancos digitais.** 12 de dezembro de 2022. Disponível em <https://www.mckinsey.com/br/our-insights/o-proximo-ciclo-para-os-bancos-digitais>. Acessado em 10 de outubro de 2023.

MCKINSEY & CO. **O novo normal do crédito no Brasil.** 29 de novembro de 2022. Disponível em <https://www.mckinsey.com.br/our-insights/all-insights/o-novo-normal-do-credito-no-brasil>. Acessado em 10 de outubro de 2023.

PEREZ, C. **Technological Revolutions and Financial Capital: The dynamics of Bubbles and Golden Ages.** Edward Elgar Publishing Limited. UK. 2022. 198 P.

PESSÔA, L.A.G.P. **A indústria Financeira: Estratégias Competitivas dos Bancos Comerciais e Múltiplos.** Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) - Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, 1996.

PORTER, M. E. **Competitive Strategy.** Free Press. New York: 1980.

PRASAD, Eswar S. **The Future of Money: How Digital Revolution is transforming currencies and Finance.** Harvard University Press. Cambridge, Massachusetts and London, England, 2021. 485 p.

SILVA J.F. ROCHA, A.M.C. **Réplica 2 – A Estrutura Intelectual da Produção**

de Alianças Estratégicas: Impressionismo ou Realismo? Revista de Administração Contemporânea, v.14, n.4, pp. 744-751, 2010.

SIRONI, Paolo. **Banks and Fintech on Platform Economies: Contextual and Conscious Banking.** John Wiley & Sons. Singapore. 2022. 235 p.

THOMAS, H. VENKATRAMAN, N. **Research on Strategic Groups Progress and Prognosis.** Journal of Management Studies, v.25, n.6, p. 537-555, 1988.

VAN DE MIEROOP, M. **The Invention of Interest: Sumerian Loans,** em The Origins Of Value. The Financial Innovations that Created Modern Capital Markets (eds. W. N. Goetzmann and K. G. Rouwenhorst), Oxford, 2005: 17-30