

FATORES DETERMINANTES DO DESEMPENHO FINANCEIRO DAS *FINTECHS* DE CRÉDITO BRASILEIRASDETERMINANTS OF THE FINANCIAL PERFORMANCE OF BRAZILIAN CREDIT *FINTECHS*

Jayne Luiza Ferreira Sena
Universidade Federal de Minas Gerais
jaynefsena@gmail.com

José Roberto de Souza Francisco
Universidade Federal de Minas Gerais
jroberto@face.ufmg.br

Resumo

A última década testemunhou um crescimento exponencial da inovação digital no mercado financeiro, impulsionado pelo surgimento das *fintechs*. Este estudo tem como objetivo principal analisar os fatores determinantes do desempenho financeiro das *fintechs* de crédito no Brasil, no período compreendido entre 2019 e 2022. Para tanto, a pesquisa se baseou em uma amostra de 82 *fintechs* cuja análise empregou modelos econométricos de painel dinâmico, utilizando o Método dos Momentos Generalizados (GMM), para identificar as variáveis que influenciam o desempenho das *fintechs*. As principais variáveis que apresentaram impacto positivo no retorno do ativo total (ROA) das *fintechs* foram o endividamento, a liquidez e a relação entre capital de terceiros e capital próprio. Por outro lado, o período da pandemia de COVID-19 apresentou uma influência negativa sobre o ROA. No caso do retorno do patrimônio líquido (ROE), a relação entre receita e ativo total se mostrou positiva, enquanto a eficiência operacional e os créditos de liquidação duvidosa apresentaram impacto negativo. A margem financeira líquida (MFL) também foi influenciada negativamente pela eficiência operacional e pelos créditos de liquidação duvidosa. As *fintechs* analisadas se destacam por sua estrutura de capital flexível e foco em tecnologia para reduzir custos. Atendendo nichos específicos do mercado financeiro, enfrentam menos regulamentações, o que facilita a entrada no mercado. Apesar do potencial de crescimento e rentabilidade, a gestão eficiente do endividamento é crucial para o sucesso no setor, conforme evidenciado por esta pesquisa pioneira no contexto brasileiro.

Palavras-chave: *fintechs* de crédito; desempenho financeiro; determinantes.

Abstract

The last decade has witnessed exponential growth in digital innovation in the financial market, driven by the emergence of *fintechs*. The main objective of this study is to analyze the determinants of the financial performance of credit *fintechs* in Brazil between 2019 and 2022. To this end, the research was based on a sample of 82 *fintechs* whose analysis employed dynamic panel econometric models, using the Generalized Method of Moments (GMM), to identify the variables that influence the performance of *fintechs*. The main variables that had a positive impact on *fintechs*' return on total assets (ROA) were debt, liquidity and debit-to-equity

- a) Submissão em: 24/10/2025.
- b) Envio para avaliação em: 10/11/2025.
- c) Término da avaliação em: 25/11/2025.
- d) Correções solicitadas em: 26/11/2025.
- e) Recebimento da versão ajustada em: 11/12/2025.
- f) Aprovação final em: 16/12/2025.

ratio. On the other hand, the COVID-19 pandemic period had a negative influence on ROA. With regard to return on equity (ROE), the relationship between revenue and total assets was positive, while operating efficiency and bad debts had a negative impact. Net interest margin (NIM) was also negatively influenced by operating efficiency and doubtful accounts. Fintechs stand out for their flexible capital structure and focus on technology to reduce costs. As they serve specific niches in the financial market, they face fewer regulations, making it easier to enter the market. Despite the potential for growth and profitability, efficient debt management is crucial for success in the sector, as evidenced by this pioneering research in the Brazilian context.

Keywords: credit fintechs; financial performance; determinants.

1 Introdução

A última década foi marcada por uma transformação digital sem precedentes no mercado financeiro, impulsionada pelo surgimento das *fintechs*, conforme Febraban (2023). *Startups* que combinam finanças e tecnologia, as *fintechs* revolucionaram a forma como os serviços financeiros são prestados, oferecendo soluções inovadoras, personalizadas e acessíveis (Barros; Coelho; Palomares, 2019).

Embora os *players* tradicionais inicialmente hesitassem em adotar a digitalização, a pandemia da COVID-19 acelerou esse processo, com o número de contas correntes abertas em canais digitais atingindo 10,8 milhões em 2021 (Febraban, 2023), o que colocou essas *startups* definitivamente entre os *players* do mercado financeiro. As *fintechs* cobrem uma ampla gama de serviços financeiros, incluindo crédito, depósitos, pagamentos, investimentos e seguros. Através da tecnologia, oferecem maior agilidade, flexibilidade e tarifas mais baixas aos consumidores, além de promover a inclusão financeira e a democratização do acesso ao crédito (Thakor, 2020).

No cenário internacional, diversas pesquisas exploraram o impacto das *fintechs* no setor financeiro. Dentre elas, destacam-se o estudo de Nguyen, Tran e Ho (2021), que analisaram como as *fintechs* de crédito influenciam o desempenho dos bancos. Santos (2021) identificou os fatores determinantes da rentabilidade das *fintechs* ibéricas. Outras pesquisas internacionais confirmaram a hipótese de que o crescimento das *fintechs* influencia negativamente o desempenho dos bancos, como o estudo de Phan *et al.* (2020), aplicado aos bancos da Indonésia. Brandl e Hornuf (2020) analisaram as reações dos bancos tradicionais ao surgimento das *fintechs*. Sukhinina e Koroleva (2021) identificaram os principais determinantes de desempenho das *fintechs* na Rússia. Por fim, Haddad e Hornuf (2019) investigaram os determinantes que induzem os empreendedores a estabelecerem empreendimentos com o objetivo de reinventar as *fintechs*.

No âmbito nacional, pesquisas também investigaram o impacto das *fintechs* no setor financeiro. Furtado *et al.* (2020) analisaram o impacto dos bancos digitais no mercado financeiro, aplicando a pesquisa a três bancos digitais e tradicionais. A pesquisa concluiu que os bancos digitais têm potencial para atingir resultados maiores de desempenho que os dos bancos tradicionais.

Embora o setor financeiro esteja em rápida mudança, ainda há poucos estudos que se propõem a identificar os determinantes de desempenho das *fintechs*. Essa lacuna de conhecimento precisa ser preenchida, especialmente considerando-se a crescente representatividade delas no mercado brasileiro, tanto em termos numéricos quanto de capital investido.

Diante desse cenário, a questão norteadora desta pesquisa é a seguinte: quais são os fatores determinantes do desempenho financeiro das *fintechs* de crédito no Brasil? Esta pesquisa, portanto, tem como objetivo analisar os fatores determinantes do desempenho financeiro das instituições financeiras caracterizadas como *fintechs* de crédito, no período compreendido entre 2019 e 2022.

Ao lançar luz sobre um tema ainda pouco estudado, a pesquisa contribui para a literatura sobre os fatores de desempenho das *fintechs*, além de oferecer dados relevantes para analistas, investidores e órgãos regulatórios, auxiliando na compreensão do mercado e na criação de medidas para o seu desenvolvimento. A pesquisa também contribui para a sociedade, ao identificar os fatores que influenciam o desempenho das *fintechs* e proporcionar confiabilidade e segurança para os usuários.

As *fintechs* se consolidam como agentes de transformação no setor financeiro, impulsionando a inclusão bancária, a competitividade e a inovação no setor financeiro. A compreensão dos fatores que influenciam seu desempenho é fundamental para que os *stakeholders* se preparem para os desafios e as oportunidades dessa nova era.

2 Revisão de Literatura

Esta seção apresenta a revisão de literatura que fundamenta teoricamente o estudo, abordando os principais conceitos relacionados às *fintechs* e aos determinantes do desempenho financeiro. Inicialmente, discute-se o surgimento e a definição das *fintechs*, contextualizando sua evolução no sistema financeiro. Na sequência, são analisados estudos nacionais e internacionais que investigam o desempenho e a rentabilidade de instituições financeiras e *fintechs*, permitindo identificar os principais fatores explicativos e as lacunas existentes na literatura.

2.1 Surgimento e conceito das *fintechs*

A revolução da internet, iniciada nos anos 1990, impactou profundamente o mercado financeiro global. No entanto, foi com o crescimento do uso de *smartphones*, em meados dos anos 2000, que as instituições financeiras permitiram aos seus clientes o acesso a informações bancárias e a realização de transações facilitados por meio de dispositivos móveis conectados à internet (Lee; Shin, 2018).

As últimas duas crises globais – a crise financeira global de 2008 e a pandemia da COVID-19 em 2020 – causaram impactos significativos nas economias e nas políticas econômicas. A crise de 2008 resultou em mudanças regulatórias, no monitoramento do sistema financeiro e nas interações entre jurisdições e mercados financeiros. Já a pandemia alterou hábitos de consumo, processos de produção e paradigmas no ambiente de trabalho, impulsionando o desenvolvimento e o uso de tecnologias avançadas em serviços como lazer, alimentação, videoconferências, pagamentos e operações financeiras (Banco Central do Brasil, 2023).

Após a crise financeira mundial de 2008, o mundo vivenciou uma forte onda de inovação que culminou no surgimento das *fintechs* (Lee; Shin, 2018). Uma crescente economia baseada na internet, novos padrões de uso de dispositivos e mídia digitais, bem como a busca por informações e transações financeiras facilitadas representaram mudanças estruturais que impulsionaram o desenvolvimento das *fintechs* (Gomber; Koch; Siering, 2017).

Nesse contexto, as *fintechs* se diferenciaram das empresas financeiras tradicionais por meio de serviços de nicho personalizados, soluções baseadas em dados, cultura inovadora e organização ágil (Lee; Shin, 2018). O termo *fintech* é um neologismo derivado da contração das palavras *finanças* e *tecnologia*, surgido na literatura científica em 1972 (Milian; Spinola;

Carvalho, 2019). Às vezes *FinTech* ou *Fin-tech*, o termo descreve, em geral, a conexão de tecnologias modernas, principalmente relacionadas à internet, com atividades comerciais estabelecidas do setor de serviços financeiros (Gomber; Koch; Siering, 2017).

As *fintechs* vêm moldando, desde 2008, um novo panorama financeiro global, por proverem acesso a serviços que antes eram exclusivos dos bancos tradicionais (Gomber; Koch; Siering, 2017). Seus modelos de negócios inovadores prometem mais flexibilidade, segurança, eficiência e oportunidades do que os serviços financeiros tradicionais (Lee; Lee, 2015).

2.2 Estudos anteriores

Realizou-se, neste artigo, um levantamento das pesquisas já existentes sobre o tema, com o objetivo de mapear a literatura disponível e construir uma base sólida para embasar os resultados encontrados. Diante da escassez de estudos específicos sobre o desempenho de *fintechs*, o levantamento foi ampliado para pesquisas sobre o desempenho de instituições financeiras em geral. A análise abrangeu pesquisas nacionais e internacionais, conforme Quadro 1.

Quadro 1 – Pesquisas anteriores nacionais e internacionais sobre rentabilidade e desempenho financeiro

Autor	Objetivo	Metodologia	Principais resultados
Maia <i>et al.</i> (2022)	Analisar os fatores influenciadores da rentabilidade das cooperativas de crédito singulares do Brasil.	Amostra de 1.436 cooperativas, de 2008 a 2017. Aplicado o método GMM.	As variáveis significativas foram: despesa sobre total dos ativos, receita sobre o total dos ativos, para o modelo do ROA e relação entre capital de terceiros e capital próprio para o modelo do ROE.
Vieira e Girão (2022)	Analisar os determinantes da rentabilidade dos bancos brasileiros.	Amostra de 106 bancos, de 1996 a 2015. Aplicado o método GMM.	O ROA é influenciado positivamente pela eficiência, sendo negativamente influenciado pelo risco dos ativos bancários e pela diversificação das atividades.
Nguyen, Tran e Ho (2021)	Investigar se o crédito <i>fintech</i> influencia o desempenho do banco.	Amostra de 37 bancos comerciais no Quênia, de 2001 a 2010. Aplicada a Regressão Linear Múltipla com Dados em Painel.	O crédito <i>fintech</i> tende a reduzir a lucratividade do banco, ao mesmo tempo que melhora o desempenho relacionado ao risco do banco. Isso sugere que, à medida que a <i>fintech</i> cresce, ela compete com os bancos e obtém parte dos lucros, mas também beneficia os bancos em termos de estabilidade.
Santos (2021)	Analisar os fatores determinantes da rentabilidade das empresas ibéricas do setor <i>fintech</i> .	Amostra de 126 <i>fintechs</i> entre 2013 e 2019. Aplicado o método GMM.	O endividamento tem um impacto negativo na rentabilidade das <i>fintechs</i> ibéricas, quando medida pelo ROA, e um impacto positivo, quando medida pelo ROE.
Furtado <i>et al.</i> (2020)	Identificar o impacto que os bancos digitais estão causando no mercado financeiro.	Amostra de 3 bancos digitais e 3 bancos tradicionais, de 2016 a 2018. Aplicada análise envoltória de dados (DEA).	Os índices de rentabilidade evidenciaram que não são os bancos com maiores valores em ativos ou patrimônio líquido que obtiveram melhor rentabilidade, e sim os bancos que tiveram índices maiores nos indicadores de solvência e liquidez.
Phan <i>et al.</i> (2020)	Desenvolver a hipótese de que o crescimento da tecnologia financeira (<i>fintech</i>) influencia negativamente o	Amostra de 41 bancos da Indonésia, de 1998 a 2017. Aplicado o método GMM.	A principal conclusão de que a <i>fintech</i> prediz negativamente o desempenho do banco se mantém.

	desempenho dos bancos.		
Sukhinina e Koroleva (2021)	Revelar os principais determinantes do desempenho das <i>fintechs</i> .	Amostra de 100 <i>fintechs</i> na Rússia, de 2016 a 2018. Aplicado o modelo de regressão transversal.	Os resultados são válidos para o ROA e o crescimento das receitas como variáveis dependentes. <i>Fintechs</i> financiadas com recursos próprios têm um desempenho melhor do que outras. <i>Fintechs</i> com liquidez corrente mais baixa têm um desempenho melhor do que outras.
Dietrich e Wanzenried (2014)	Analisar como fatores macroeconômicos e específicos do setor afetam a lucratividade dos bancos comerciais.	Amostra de 10.165 bancos em 118 países, de 1998 a 2012. Aplicado o método GMM.	Os determinantes da rentabilidade variam entre os diferentes níveis de renda em termos de significância, sinal e tamanho do efeito.
Vinhado e Divino (2013)	Analisar os determinantes do desempenho do setor bancário brasileiro.	Amostra de 71 bancos de 2000 a 2008. Aplicado o método GMM.	A persistência dos níveis de rentabilidade, a identificação dos perfis das instituições mais rentáveis, o impacto negativo das estratégias de fusões e/ou aquisições e a relevância do cenário macroeconômico para a rentabilidade dos bancos.

Fonte: elaborado pela autora (2025).

Observou-se, nesse levantamento, que a pesquisa mais similar à proposta deste trabalho foi realizada por Santos (2021), com foco em *fintechs* de Portugal e Espanha. O estudo analisou os fatores determinantes da rentabilidade das *fintechs* ibéricas entre 2013 e 2019, utilizando uma amostra de 126 empresas (25 portuguesas e 101 espanholas) e aplicando o Método dos Momentos Generalizados (GMM).

3 Metodologia

Para o presente estudo, de caráter descritivo, a estratégia metodológica escolhida foi a pesquisa documental do tipo *ex post facto*, que se caracteriza como quantitativa. Neste estudo, a população é composta de todas as instituições financeiras registradas no Banco Central do Brasil (Bacen), nas categorias 43 (Sociedades de Crédito Direto – SCD) e 44 (Sociedades de Empréstimo entre Pessoas – SEP), conforme a Resolução 4.656 (Brasil, 2018).

Em dezembro de 2022, foram extraídos dados que revelaram 86 instituições financeiras caracterizadas como tal, e que compõem a população da pesquisa. A amostra utilizada foi composta de 82 empresas, excluindo-se as que apresentaram receitas de intermediação financeira ou patrimônio líquido negativos. O estudo analisou o período de 2019 a 2022, justificado pela aprovação, em 2018, da Resolução que regulamenta essa categoria de instituição financeira pelo Banco Central.

3.1 Modelagem econométrica

Primeiramente, para atender ao objetivo específico aqui proposto, será feita análise descritiva da amostra. Assim, optou-se pela regressão com dados em painel dinâmico, com o objetivo de identificar os determinantes de desempenho das *fintechs*. A escolha do método justifica-se pelas características da investigação que foi realizada.

No que se refere ao estudo do desempenho, a literatura sobre o tema evidencia a necessidade de um tratamento metodológico que seja capaz de gerar estimativas para os parâmetros confiáveis frente ao problema de endogeneidade presente no estudo da *performance*. Nesse contexto, como o presente estudo tem como objetivo analisar os determinantes de desempenho das *fintechs* de crédito, faz-se necessária a utilização de uma metodologia capaz de tratar o problema de endogenia inerente ao estudo da *performance*.

O estudo busca estimar o seguinte modelo GMM para que se possa responder ao objetivo proposto, conforme Equação (1).

$$Desempenho_{i,t} = \sum \alpha_i Desempenho_{i,t-1} + \beta_2 END_{it} + \beta_3 LIQ_{i,t} + \beta_4 OCA_{it} + \beta_5 EFO_{it} + \beta_6 DTA_{it} + \beta_7 RAT_{it} + \beta_8 CTP_{it} + \beta_9 ECR_t + \beta_{10} EST_{it} + \beta_{11} CLD_{it} + \beta_{12} CIF_{it} + \beta_{13} COV_{it} + c_i + \varepsilon_{it} \tag{1}$$

Em (1), $Desempenho_{i,t}$ representa as *proxies* de desempenho ROA, ROE e MFL.

$$\sum \alpha_i y_{i,t-1} \tag{2}$$

A parte (2), na equação, representa a defasagem da variável dependente; END representa endividamento; LIQ representa Liquidez; OCA representa operação de crédito sobre os ativos; EFO representa eficiência operacional; DTA representa relação entre despesas e total de ativo; RAT representa relação entre receita e ativo total; CTP representa relação entre capital de terceiros e capital próprio; ECR representa evolução das receitas financeiras; EST representa estrutura de capital; CLD representa provisão para créditos de liquidação duvidosa; CIF representa *dummy* que assume 1 para Sociedade de Crédito Direto (SCD) e 0 para Sociedade de Empréstimo entre Pessoas (SEP); COV representa *dummy* que assume 1 se período COVID-19 e 0 caso contrário; c_i representa heterogeneidade não observada; ε_{it} representa erro usual do modelo.

3.2 Descrição das variáveis

O estudo utiliza três indicadores como *proxies* da rentabilidade das *fintechs*: retorno sobre o ativo total (ROA), retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e margem financeira líquida (MFL). Essas variáveis compõem as variáveis dependentes do modelo econométrico.

O estudo utilizou as variáveis dependentes como variáveis independentes, com defasagem temporal. A significância da variável de desempenho defasada indicará desempenho anormal e/ou risco de desempenho anormal (Lee; Yang; Chang, 2014).

O Quadro 2 apresenta as variáveis dependentes utilizadas no estudo.

Quadro 2 – Variáveis independentes utilizadas no estudo

Sigla	Variável	Fórmula	Sinal Esperado	Referência
ROA	Retorno sobre o ativo total	Variável de rentabilidade defasada	+	Dietrich; Wanzenried, 2014; Nguyen; Tran; Ho, 2021; Phan <i>et al.</i> , 2020; Santos, 2021; Vieira; Girão, 2022
ROE	Retorno sobre o patrimônio líquido	Variável de rentabilidade defasada	+	Dietrich; Wanzenried, 2014; Nguyen; Tran; Ho, 2021; Phan <i>et al.</i> , 2020; Santos, 2021; Vieira; Girão, 2022
MFL	Margem líquida	Variável de Rentabilidade defasada	+	Dietrich; Wanzenried, 2014
END	Endividamento	Passivo total/ativo total	-	Santos, 2021; Vieira; Girão, 2022
LIQ	Liquidez	Disponibilidade e aplicações/total de depósitos à vista	+	Nguyen; Tran; Ho, 2021
OCA	Operação de crédito sobre os ativos	Operações de crédito/ativos	+	Vinhado; Divino, 2013; Vieira; Girão, 2022

EFO	Eficiência operacional	Total de despesas/receita total	-	Phan <i>et al.</i> , 2020; Vieira; Girão, 2022
DTA	Relação entre despesas e total de ativo	Total de despesas/ativo total	-	Maia <i>et al.</i> , 2022; Vinhado; Divino, 2013
RAT	Relação entre receita e ativo total	Total de receita/ativo total	+	Maia <i>et al.</i> , 2022
CTP	Relação entre capital de terceiros e capital próprio	Capital de terceiros/capital próprio	+/-	Maia <i>et al.</i> , 2022; Vinhado; Divino, 2013
ECR	Evolução das receitas financeiras	Percentual das receitas de Intermediação Financeira das Instituições Financeiras de um exercício social para outro.	+	Santos, 2021
EST	Estrutura de capital	Passivos circulantes/passivos não circulantes	-	Santos, 2021
CLD	Provisão para créditos de liquidação duvidosa	Provisão de crédito de liquidação duvidosa/receitas de intermediação financeira.	-	Instituto Assaf, 2023
CIF	Categoria da instituição financeira	<i>Dummy</i> igual a 1 quando SCD e 0, caso SEP.	Incerto	
COV	Período da pandemia da COVID-19	<i>Dummy</i> igual a 1 para o período de 2020 e 0, caso contrário.	Incerto	

Fonte: elaborado pela autora (2025).

4 Análise dos Resultados

A seguir, são apresentados os modelos estimados, considerando-se as *proxies* de desempenho financeiro ROA, ROE e MFL, analisadas no estudo. Os modelos estimados evidenciam a correta validação dos parâmetros, uma vez que as estatísticas de validação do GMM foram satisfeitas.

Nesse sentido, verifica-se a inexistência de autocorrelação de segunda ordem dos resíduos dos modelos propostos por meio do teste de Arellano e Bond, que evidencia a rejeição de sua hipótese nula que assume a existência de autocorrelação de ordem 2 dos resíduos do modelo.

A viabilidade dos instrumentos utilizados é verificada por meio do teste de Hansen, que, para todos os três modelos propostos, aponta a não rejeição de sua hipótese nula que pressupõe a adequabilidade dos instrumentos utilizados pelos modelos.

O teste de Dif-Hansen mostra a adequabilidade da abordagem GMM-Sistêmico para a estimação dos parâmetros dos modelos. A hipótese nula do teste de Dif-Hansen mostra a não rejeição de sua hipótese nula que assume a viabilidade do GMM-Sistêmico como abordagem adequada para tratamento dos dados em análise.

Por fim, o teste de significância global dos parâmetros (teste de Wald) mostra a adequabilidade dos modelos por meio da rejeição de sua hipótese nula que considera que os parâmetros estimados pelos modelos são estatisticamente iguais a zero, conforme Tabela 1.

Tabela 1 – Modelos GMM estimados em relação às *proxies* de desempenho financeiro estudadas

MODELOS	GMM – ROA		GMM – ROE		GMM – MFL		
	Variáveis	Coefficiente	Erro padrão	Coefficiente	Erro padrão	Coefficiente	Erro padrão
DEFASAGEM		0,5643***	0,1420	0,5241***	0,1760	0,1483*	0,0838
END		1,3986**	0,7103	0,0226	1,9428	-27,82	58,31
LIQ		0,0012***	0,0003	-0,00003	0,0007	-0,0040	0,0117
OCA		-0,0195	0,0458	-0,1043	0,0918	0,8450	1,4160
EFO		0,0001	0,0003	-0,0107*	0,0060	-0,2015***	0,0474
DTA		-0,0874	0,0970	-0,2423	0,1834	-2,3815	2,5023
RAT		0,1558	0,1092	0,5340***	0,1945	3,2882	4,6050
CTP		1,4616**	0,7350	0,3119	1,9649	-34,84	60,62
ECR		0,0003	0,0029	0,0047	0,0086	0,2711	0,2290
EST		0,0038	0,0089	0,0079	0,0189	-0,7247	0,7950
CLD		-0,0791	0,1505	-0,5097*	0,2891	-15,94**	7,4554
CIF		-0,0344	0,0689	-0,3403	0,2683	-0,4362	5,6045
COV		-0,1015*	0,0556	0,3047	0,2251	-5,2838	4,1040
CONSTANTE		-1,3969*	0,7160	0,1723	2,0457	34,37	58,75
VALIDAÇÃO DOS MODELOS GMM PROPOSTOS							
Número de instrumentos		54		48		59	
Número de observações		224		224		224	
Número de grupos		68		68		68	
Wald		7066,93***		413,48***		172,79***	
AR (1)		-1,56		-1,11		-0,88	
AR (2)		1,72		0,60		-1,20	
Sargan		7,68		7,04		42,50	
Hansen		15		27,38		36,39	
Dif- Hansen		-0,25		1,34		3,9	

Nota. AR (1) e AR (2) – verificação da existência de autocorrelação de primeira e segunda ordem entre os termos de erros; testes de Sargan e Hansen verificam o pressuposto de exogeneidade dos instrumentos; Dif-Hansen – validade da abordagem GMM-Sistêmico. As significâncias estatísticas dos testes são representadas por meio da seguinte simbologia: *10%; **5%; ***1%.

Legenda: *Proxies* de desempenho: ROA – retorno sobre o ativo total; ROE – retorno sobre o patrimônio líquido; MFL – margem financeira líquida.

Variáveis END – endividamento; LIQ – liquidez; OCA – operação de crédito sobre os ativos; EFO – eficiência operacional; DTA – relação entre despesas e total de ativo; RAT – relação entre receita e ativo total; CTP – relação entre capital de terceiros e capital próprio; ECR – evolução das receitas financeiras; EST – estrutura de capital; CLD – provisão para créditos de liquidação duvidosa.

Fonte: elaborada pela autora (2025).

A observação dos modelos propostos permite verificar a significância da *proxy* de desempenho defasada. Esse achado permite confirmar a viabilidade da abordagem GMM para tratamento dos dados em análise. Considerando-se um nível de significância de 1%, as *proxies* ROA e ROE defasadas foram significativas, indicando um alto grau de persistência da

performance das *fintechs*. Considerando-se o nível de significância de 10%, a *proxy* MFL defasada foi igualmente significativa.

A variável endividamento (END) apresentou um sinal positivo em contraste com a expectativa negativa. Em outras palavras, observou-se que, quanto maior o endividamento, maior a *performance* da *fintech*. Esse resultado foi estatisticamente significativo para os modelos do ROA, confirmando que o endividamento possui uma relação positiva com o desempenho das *fintechs*. Essa conclusão confirma os resultados encontrados por Santos (2021). O endividamento pode estar relacionado à necessidade de grandes financiamentos por parte das *fintechs* para investir em avanços tecnológicos contínuos, cruciais para o negócio. Tais investimentos contribuem para a melhoria dos serviços e tecnologias, resultando em uma *performance* superior.

Ao comparar este estudo com pesquisas sobre bancos, observa-se uma diferença significativa. No caso de instituições financeiras tradicionais, um maior endividamento está associado a uma menor rentabilidade (Vinhado; Divino, 2013). Já o estudo de Vieira e Girão (2022) não encontrou relações estatisticamente significantes entre endividamento e *performance*.

A liquidez (LIQ) apresentou significância para o ROA, indicando que *fintechs* com alta liquidez possuem maior probabilidade de alcançar um desempenho superior. No estudo de Nguyen, Tran e Ho (2021), a variável liquidez foi significativa para o modelo Z-score (medida de desempenho relacionada ao risco) no ROA, mas não foi significativa para o ROE.

A relação entre a receita e o ativo total (RAT) apresentou significância positiva para o ROE, confirmando a expectativa de uma correlação positiva. Isso significa que, quanto maior a receita em proporção ao tamanho do ativo, maior a rentabilidade. Maia *et al.* (2022) obtiveram resultados semelhantes em um estudo com cooperativas de crédito, demonstrando que a variável RAT foi significativa para o ROA.

A relação entre capital de terceiros e capital próprio (CTP) nas *fintechs* apresenta resultados mistos na literatura. Vinhado e Divino (2013) observaram uma relação positiva entre CTP e ROA (retorno sobre ativos), indicando que maior endividamento pode levar a maior rentabilidade. Já Maia *et al.* (2022) encontraram uma relação negativa para cooperativas de crédito, e Sukhinina e Koroleva (2021) identificaram que *fintechs* russas financiadas por capital próprio apresentaram melhor desempenho. No caso das *fintechs* de crédito, o aumento do CTP impacta o ROA, pois maior captação de recursos significa mais capital disponível para empréstimos, e isso pode levar a um aumento na receita e, conseqüentemente, na rentabilidade.

A eficiência operacional (EFO) apresentou uma relação negativa e significativa com o ROE e a MFL, corroborando a expectativa de um sinal negativo. Isso indica que a rentabilidade das *fintechs* tende a ser menor, à medida que aumenta a proporção de custos em relação às receitas. Vieira e Girão (2022), em estudo sobre os determinantes da rentabilidade de bancos tradicionais, corroboraram essa relação negativa entre eficiência operacional e rentabilidade, demonstrando que bancos mais eficientes são mais lucrativos. Estudos sobre o desempenho de bancos concluem que um índice custo/rendimento mais elevado tende a estar associado a um desempenho mais baixo (Dietrich; Wanzenried, 2014; Nguyen; Tran; Ho, 2021; Phan *et al.*, 2020; Vieira; Girão, 2022). Nesse caso, o estudo sobre *fintechs* e bancos chegou ao mesmo resultado.

A provisão para créditos de liquidação duvidosa (CLD), conforme esperado, apresentou uma relação negativa com os indicadores ROE e MFL, configurando-se como um indicador de risco de crédito. Esse resultado corrobora pesquisas anteriores sobre bancos, as quais demonstram que instituições financeiras com alto risco de crédito geralmente apresentam menor rentabilidade (Dietrich; Wanzenried, 2014; Nguyen; Tran; Ho, 2021).

A variável COV, que representa o período de crise sanitária da COVID-19, exerce a função de captar fatores macroeconômicos, impactando negativamente o desempenho do ROA. A paralisação da economia representou um grande choque para o setor empresarial. Bancos e governos implementaram uma vasta gama de intervenções políticas. Esperava-se que o setor financeiro desempenhasse um papel importante na absorção do choque, fornecendo crédito vital ao setor empresarial e às famílias. Em um esforço para facilitar isso, bancos centrais e governos de todo o mundo promulgaram uma vasta gama de medidas políticas para proporcionar maior liquidez e apoiar o fluxo de crédito (Demirgüç-Kunt; Pedraza; Ruiz-Ortega, 2021).

Dessa forma, os resultados encontrados indicam que a crise sanitária da COVID-19 influenciou negativamente o desempenho das *fintechs*. Um estudo realizado por Demirgüç-Kunt, Pedraza e Ruiz-Ortega (2021), em relação ao desempenho do setor bancário durante a crise da COVID-19, apontou que o impacto da crise variou consideravelmente entre bancos e países.

As variáveis OCA (operação de crédito sobre os ativos), DTA (relação entre despesas e total de ativo), ECR (evolução das receitas financeiras), EST (estrutura de capital) e CIF (categoria de instituição financeira) não apresentaram significância estatística em nenhum dos modelos do estudo.

5 Considerações Finais

O crescimento e a expansão contínuos das *fintechs*, tanto no Brasil quanto no cenário global, são fortemente influenciados pelo seu desempenho. Os resultados deste estudo visam compartilhar os principais fatores que influenciam o desempenho das *fintechs* brasileiras, contribuindo assim para o crescimento econômico ao oferecer *insights* valiosos sobre os determinantes do sucesso dessas instituições.

As *fintechs* vêm desafiando os bancos tradicionais com modelos de negócios inovadores. Elas se distinguem dos bancos e das cooperativas por suas características singulares em diversos aspectos.

Em termos de estrutura de capital, as *fintechs* optam por dívidas de curto prazo, priorizando flexibilidade e menor custo. Essa estratégia facilita a adaptação ao ambiente dinâmico e inovador do setor financeiro.

Na estrutura de custos, investem em tecnologia e automação para reduzir custos e aumentar a eficiência. Possuem estruturas mais enxutas e menos agências físicas, o que contribui para a otimização dos recursos. As *fintechs* focam em nichos específicos do mercado financeiro, oferecendo produtos e serviços inovadores e personalizados, atendendo às demandas de maneira mais direcionada.

Em relação à regulamentação, estão sujeitas a normas menos rigorosas do que os bancos, o que facilita a entrada no mercado e a experimentação de novos modelos de negócio. Essa flexibilidade, porém, implica maior risco de crédito e inadimplência, devido à menor experiência e base de clientes.

Outra característica das *fintechs* é a alavancagem e a exposição ao endividamento de terceiros, que influenciam na *performance*. Quanto maior a captação de recursos, maior a capacidade de oferta de crédito para o mercado. Embora o endividamento possa ser um motor de crescimento, pode ser também um risco. Essa relação pode ser explicada pela necessidade de investimentos contínuos em tecnologia, especialmente em inteligência artificial, *blockchain* e *big data*. Esses investimentos são cruciais para a competitividade e inovação no setor. O uso de capital de terceiros, nesse sentido, permite que as *fintechs* financiem esses investimentos sem diluir o capital próprio, o que pode acelerar o crescimento e a rentabilidade.

Os fatores positivos identificados nesta pesquisa demonstram que as *fintechs* de crédito brasileiras estão em uma posição de força para alcançar um crescimento sustentável e rentável. A gestão eficiente do endividamento, a alta liquidez, a otimização da alocação de recursos e a captação estratégica de capital são pilares fundamentais para o sucesso nesse mercado dinâmico e competitivo.

Os resultados desta pesquisa são relevantes para o setor de *fintechs*, pois oferecem *insights* sobre os fatores que impulsionam a rentabilidade. A compreensão desses fatores pode auxiliar as empresas a tomar decisões estratégicas mais eficazes, otimizar seus recursos e alcançar um crescimento sustentável.

A pesquisa em questão oferece uma perspectiva otimista para o futuro das *fintechs* de crédito, evidenciando seu potencial de crescimento e rentabilidade. Através da aplicação de modelos específicos, o estudo atingiu seu objetivo principal: identificar os determinantes do desempenho das *fintechs* de crédito. Essa conquista contribui significativamente para a literatura sobre o tema, especialmente no contexto brasileiro, onde pesquisas nesse campo ainda são escassas. De fato, este estudo se destaca como o primeiro a investigar os determinantes de desempenho das *fintechs* no país.

O estudo oferece uma visão abrangente dos fatores que influenciam o desempenho das *fintechs*, contribuindo para o desenvolvimento do mercado e para a criação de um ambiente regulatório mais propício à inovação e ao crescimento sustentável.

Entretanto, a pesquisa apresenta algumas limitações. Primeiramente, o estudo se concentra em *fintechs* de crédito brasileiras, o que significa que os resultados podem não ser generalizáveis para outros países ou setores. Além disso, a pesquisa abre caminho para estudos futuros que explorem os determinantes da rentabilidade em diferentes subsectores de *fintechs* e em outros países.

Referências

BANCO CENTRAL DO BRASIL. SFN: eficiência, estabilidade e efeitos na economia real. Brasília, 2023. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/publicacoes/agenda_pesq_sfn. Acesso em: 23 out. 2023.

BARROS, G.; COELHO, I.; PALOMARES, V. O impacto das *fintechs* no setor bancário nacional. **Iniciação – Revista de Iniciação Científica, Tecnológica e Artística**, São Paulo, v. 7, n. 3, p. 83-111, fev. 2019.

BRANDL, B.; HORNUF, L. Where did FinTechs come from, and where do they go? The transformation of the financial industry in Germany after digitalization. **Frontiers in Artificial Intelligence**, Lausanne, v. 3, p. 1-12, mar. 2020. Disponível em: <https://www.frontiersin.org/articles/10.3389/frai.2020.00008/full>. Acesso em: 23 jul. 2023.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. Resolução nº 4.656, de 26 de abril de 2018. Dispõe sobre a sociedade de crédito direto e a sociedade de empréstimo entre pessoas, disciplina a realização de operações de empréstimo e de financiamento entre pessoas por meio de plataforma eletrônica e estabelece os requisitos e os procedimentos para autorização para funcionamento, transferência de controle societário, reorganização societária e cancelamento da autorização dessas instituições. **Diário Oficial da União**, seção 1, Brasília, DF, 30 abr. 2018, p. 24-26. Disponível em:

https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50579/Res_4656_v1_O.pdf. Acesso em: 23 out. 2022.

DEMIRGÜÇ-KUNT, A.; PEDRAZA, A.; RUIZ-ORTEGA, C. Banking sector performance during the COVID-19 crisis. **Journal of Banking & Finance**, Amsterdam, v. 133, p. 1-22, dez. 2021. Disponível em:

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426621002570>. Acesso em: 15 mar. 2023.

DIETRICH, A.; WANZENRIED, G. The determinants of commercial banking profitability in low-, middle-, and high-income countries. **The Quarterly Review of Economics and Finance**, Amsterdam, v. 54, n. 3, p. 337-354, 2014.

FEBRABAN. **Pesquisa Febraban de Tecnologia Bancária 2023**: volumes 1 e 2. São Paulo: FEBRABAN, 2023. Disponível em:

https://img04.en25.com/Web/DeloitteToucheTohmatsuAuditoresIndependente/%7Ba5e0ff0d-e01c-44bc-b5b8-b252ed72f673%7D_Pesquisa_Febraban_de_Tecnologia_Banc%C3%A1ria_2023_-_Consolidado.pdf. Acesso em: 23 out. 2023.

FURTADO, F.; CARVALHO, J. L.; RIBEIRO, M. C.; SANTOS, T. L. Análise comparativa do desempenho de bancos tradicionais e bancos digitais no período de 2016 a 2018.

Congresso UFSC de Controladoria e Finanças, Santa Catarina, 2020. Disponível em:

https://ccn-ufsc-cdn.s3.amazonaws.com/10CCF/20200630235702_id.pdf. Acesso em: 20 fev. 2023.

GOMBER, P.; KOCH, J. A.; SIERING, M. Digital Finance and FinTech: current research and future research directions. **Journal of Business Economics**, Berlim, v. 87, p. 537-580, 2017.

HADDAD, C.; HORNUF, L. The emergence of the global fintech market: economic and technological determinants. **Small Business Economics**, Dordrecht, v. 53, n. 1, p. 81-105, 2019.

INSTITUTO ASSAF. **Relatório de Metodologia – Instituto Assaf – Instituições**

Financeiras. São Paulo, 2024. Disponível em: <https://institutoassaf.com.br/relatorio-de-metodologia-instituto-assaf-instituicoes-financeiras/>. Acesso em: 15 dez. 25.

LEE, C. C.; YANG, S. J.; CHANG, C. H. Non-interest income, profitability, and risk in banking industry: a cross-country analysis. **The North American Journal of Economics and Finance**, Nova York, v. 27, n. 1, p. 48-67, 2014.

LEE, I.; LEE, K. The Internet of Things (IoT): applications, investments, and challenges for enterprises. **Business Horizons**, Bloomington, v. 58, n. 4, p. 431-440, 2015.

LEE, I.; SHIN, Y. J. Fintech: ecosystem, business models, investment decisions, and challenges. **Business Horizons**, Bloomington, v. 61, n. 1, p. 35-46, 2018.

MAIA, L. L.; BRESSAN, V. G. F.; COLARES, A. C. V.; CRUZ, N. G. Fatores influenciadores da rentabilidade das cooperativas de crédito brasileiras. **Revista Brasileira de Contabilidade**, Brasília, v. 1, p. 21-35, 2022.

MILIAN, E. Z.; SPINOLA, M. D. M.; CARVALHO, M. M. Fintechs: a literature review and research agenda. **Electronic Commerce Research and Applications**, Amsterdam, v. 34, article 100833, mar./abr. 2019.

NGUYEN, L.; TRAN, S.; HO, T. Fintech credit, bank regulations and bank performance: a cross-country analysis. **Asia-Pacific Journal of Business Administration**, Bingley, v. 14, n. 4, p. 445-466, 2021.

PHAN, D. H. B.; NARAYAN, P. K.; RAHMAN, R. E.; HUTABARAT, A. R. Do financial technology firms influence bank performance? **Pacific-Basin Finance Journal**, Amsterdam, v. 62, article 101210, set. 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.101210>. Acesso em: 23 abr. 2023.

SANTOS, L. M. **O desempenho financeiro das fintechs ibéricas**. 2021. Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Administração) – Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto, Porto, Portugal, 2021.

SUKHININA, A.; KOROLEVA, E. Determinants of FinTech performance: case of Russia. **Proceedings of the International Scientific Conference – Digital Transformation on Manufacturing, Infrastructure and Service**, Saint Petersburg, Russia, 2021.

THAKOR, A. V. Fintech and banking: what do we know? **Journal of Financial Intermediation**, Orlando, v. 41, article 100833, 2020.

VIEIRA, C. A. M.; GIRÃO, L. F. D. A. P. Revisitando a rentabilidade dos bancos brasileiros: evidências dos sobreviventes da crise de 2008 antes do ataque das fintechs. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 16, n. 4, p. 27-49, 2022. Disponível em: <https://bu.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/7548>. Acesso em: 23 fev. 2022.

VINHADO, F.; DIVINO, J. A. Determinantes da rentabilidade das instituições financeiras no Brasil. **Análise Econômica**, Porto Alegre, v. 31, n. 59, 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.22456/2176-5456.23301>. Acesso em: 23 mar 2023.