

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

MARIA EDUARDA DECARLI LANZA NUNES

**A EVOLUÇÃO DAS *FINTECHS* E SEU PAPEL NO MERCADO DE CRÉDITO
BRASILEIRO ENTRE 2014 E 2025**

Uberlândia – MG

2026

MARIA EDUARDA DECARLI LANZA NUNES

**A EVOLUÇÃO DAS *FINTECHS* E SEU PAPEL NO MERCADO DE CRÉDITO
BRASILEIRO ENTRE 2014 E 2025**

Trabalho de Conclusão de Curso da
Universidade Federal de Uberlândia como
requisito parcial para obtenção do título de
bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof^a Dr^a Vanessa da Costa Val
Munhoz

Uberlândia - MG

2026

MARIA EDUARDA DECARLI LANZA NUNES

**A EVOLUÇÃO DAS *FINTECHS* E SEU PAPEL NO MERCADO DE CRÉDITO
BRASILEIRO ENTRE 2014 E 2025**

Trabalho de Conclusão de Curso da
Universidade Federal de Uberlândia como
requisito parcial para obtenção do título de
bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof^a Dr^a Vanessa da Costa Val
Munhoz

Uberlândia -MG, 22 de julho de 2026

Banca Examinadora:

Prof. Dr. Clésio Lourenço Xavier

Prof. Dr. Marcelo Satório Loral

Prof^a Dr^a Vanessa da Costa Val Munhoz

Aos meus pais, pelo incentivo
constante aos estudos e por tornarem esta
conquista possível.

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, Sueli Aparecida Lanza Nunes e Paulo Henrique Nunes, por apoiarem minhas escolhas e me proporcionaram a oportunidade de estudar.

A minha orientadora, Prof. Vanessa Val da Costa, pela orientação e me apoiou para tornar o presente trabalho uma realidade.

Por fim, aos amigos, que caminharam ao meu lado durante a graduação, com quem pude dividir meus anseios, medos e conquistas, tornando essa caminhada mais leve e especial.

Obrigada!

RESUMO

O presente trabalho analisa a evolução das *fintechs* de crédito no Brasil entre 2014 e 2025 e sua atuação frente às instituições financeiras tradicionais. A pesquisa faz uma revisão teórica sobre financiamento, inovação e *fintechs* e parte do contexto brasileiro de juros elevados, concentração bancária e mudanças regulatórias promovidas pelo Banco Central do Brasil, fatores que favoreceram a entrada de novos agentes financeiros baseados em plataformas digitais. O objetivo do estudo é examinar a trajetória dessas instituições, considerando sua participação no mercado, o volume de crédito ofertado, as taxas praticadas e os limites de sua atuação dentro da estrutura do Sistema Financeiro Nacional. Para isso, compara-se o comportamento das *fintechs* e dos bancos tradicionais na concessão de crédito, nas condições de funcionamento e no custo das operações. Os resultados mostram que as *fintechs* ampliaram sua presença no setor e aumentaram as alternativas de financiamento disponíveis, mas continuaram operando com taxas médias de juros superiores às dos bancos tradicionais. Esse comportamento está relacionado ao perfil de maior risco dos clientes atendidos e às condições macroeconômicas do período. Assim, embora tenham contribuído para ampliar a oferta por canais digitais, essas instituições não romperam, isoladamente, com a lógica de juros elevados que caracteriza o mercado de crédito brasileiro.

Palavras-chave: *Fintechs*; Mercado de Crédito; Sistema Financeiro Nacional; Taxa de Juros.

ABSTRACT

This study analyzes the evolution of credit fintechs in Brazil between 2014 and 2025 and their role in relation to traditional financial institutions. The research reviews the literature about finance, innovation, fintechs, and is based on the Brazilian context of high interest rates, banking concentration and regulatory changes promoted by the Central Bank of Brazil, factors that favored the entry of new financial agents operating through digital platforms. The aim of the study is to examine the trajectory of these institutions, considering their market participation, the volume of credit offered, the interest rates charged and the limits of their operation within the structure of the National Financial System. To this end, the study compares the behavior of fintechs and traditional banks in credit granting, operating conditions and the cost of credit throughout the period analyzed. The results show that fintechs expanded their presence in the sector and increased the financing alternatives available, but continued to operate with average interest rates higher than those charged by traditional banks. This behavior is related to the higher-risk profile of the clients served and to the macroeconomic conditions of the period. Thus, although these institutions contributed to expanding credit supply through digital channels, they did not, on their own, break with the high-interest-rate structure that characterizes the Brazilian credit market.

Keywords: fintechs; credit market; National Financial System; interest rates.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 1 - Número de Clientes das Principais <i>Fintechs</i> Brasileiras (2026, em milhões)	29
Gráfico 2 - Perfil das <i>Fintechs</i> Brasileiras por Categoria de Serviços (2026)	31
Gráfico 3 - Comparação do Aporte de Investimento em <i>Fintechs</i> na América Latina (2014-2025)	33
Gráfico 4 - Evolução da Carteira de Crédito dos Bancos Tradicionais (Em R\$ bilhões)	44
Gráfico 5 - Evolução da Carteira de Crédito das <i>Fintechs</i> (Em R\$ bilhões).....	45
Gráfico 6 - Taxa de Crescimento da Carteira de Crédito dos Bancos Tradicionais e <i>Fintechs</i>	46
Gráfico 7 - Média do Índice de Basileia (%).....	47
Gráfico 8 - Mediana do Índice de Basileia (%)	48
Gráfico 9 - Variação da Taxa Média de Juros das Operações de Crédito (% a.a) ..	49
Gráfico 10 - Comparação da Variação da Taxa Média de Juros das Operações de Crédito - Pessoa Física e Jurídica	51
Gráfico 11 - Variação da Taxa Média de Juros (% a.a) Capital de Giro com Prazo Superior a 365 dias (Pré-Fixado) - Pessoa Jurídica	52
Gráfico 12 - Variação da Taxa Média de Juros (% a.a) Capital de Giro com Prazo Superior a 365 dias (Pós-Fixado Referenciado em Juros Flutuantes - Pessoa Jurídica ..	53
Gráfico 13 - Evolução de Instituições com a Modalidade (Capital de Giro com Prazo Superior a 365 dias Pré e Pós Fixado)	54
Gráfico 14 - Variação da Taxa Média de Juros (% a.a) (Desconto de Duplicatas - Pré-Fixado - Pessoa Jurídica)	55
Gráfico 15 - Evolução de Instituições com a Modalidade (Desconto de Duplicatas - Pré-Fixado - Pessoa Jurídica)	56

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

<i>ABFintechs</i>	Associação Brasileira de <i>Fintechs</i>
<i>Abstartups</i>	Associação Brasileira de Startups
API	Application Programming Interface (Interface de Programação de Aplicações)
BACEN	Banco Central do Brasil
BC+	Agenda Banco Central Mais
BC#	Agenda Banco Central
BNDS	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CADE	Conselho Administrativo de Defesa Econômica
CEF	Caixa Econômica Federal
CMN	Conselho Monetário Nacional
CNPC	Conselho Nacional de Previdência Complementar
CNSP	Conselho Nacional de Seguros Privados
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
COPOM	Comitê de Política Monetária
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
FGC	Fundo Garantidor de Créditos
FFF	<i>Family, Friends and Fools</i>
FIDC	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios
IF.Data	Sistema de Informações de Instituições Financeiras do Banco Central do Brasil
IGP-M	Índice Geral de Preços - Mercado
INSS	Instituto Nacional do Seguro Social
IOF	Imposto sobre Operações Financeiras
IP	Instituição de Pagamento
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IPO	<i>Initial Public Offering</i> (Oferta Pública Inicial)
IRPJ	Imposto de Renda Pessoa Jurídica
LGPD	Lei Geral de Proteção de Dados

LFT	Letra Financeira do Tesouro
P2P	<i>Peer-to-peer</i>
PIB	Produto Interno Bruto
PIS	Programa de Integração Social
PJ	Pessoa Jurídica
PIX	Sistema de pagamentos instantâneos do Banco Central do Brasil
RFB	Receita Federal do Brasil
SCD	Sociedade de Crédito Direto
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
SEP	Sociedade de Empréstimo entre Pessoas
SFH	Sistema Financeiro da Habitação
SFN	Sistema Financeiro Nacional
SGS	Sistema Gerenciador de Séries Temporais
SNCR	Sistema Nacional de Crédito Rural
TCC	Termo de Compromisso de Cessação
TCD	Termo de Compromisso de Desempenho

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	11
1 ANÁLISE TEÓRICA SOBRE FINANCIAMENTO, INOVAÇÃO E <i>FINTECHS</i> 14	
1.1 O Papel dos Bancos na Literatura Econômica	14
1.2 O Papel das Instituições Financeiras na Oferta de Crédito	15
1.3 Inovação Financeira e Destruição Criativa	19
1.4 Startups, Inovações Financeiras e as <i>Fintechs</i>	20
2 ANÁLISE DESCRITIVA SOBRE A EVOLUÇÃO DAS <i>FINTECHS</i> NO BRASIL E MUDANÇAS REGULATÓRIAS.....	25
2.1 Conceitos e Evolução	25
2.2 Aspectos Regulatórios das <i>Fintechs</i> no Brasil	34
3 <i>FINTECHS</i> VS BANCOS TRADICIONAIS: UMA ANÁLISE EXPLORATÓRIA DE DADOS	42
3.1 Uma Análise sobre <i>Fintechs</i> e sua comparação com Bancos Tradicionais.....	42
CONCLUSÃO	58

INTRODUÇÃO

As *startups* surgem em um ambiente diferente daquele das empresas tradicionais, pois muitas vezes desenvolvem produtos ou serviços ainda em fase de teste, sem histórico suficiente para projetar com segurança sua aceitação no mercado. A inovação pode aparecer na criação de um produto, em uma nova forma de atendimento, na digitalização de serviços ou na reorganização dos processos internos da empresa. Entretanto, por se tratar de algo ainda pouco testado, a atividade dessas empresas envolve um grau maior de incerteza, o que dificulta a previsão dos resultados e interfere diretamente nas suas condições de financiamento (Ries, 2012).

A dificuldade de acesso ao capital ajuda a explicar parte da mortalidade das *startups* brasileiras, já que a continuidade dessas empresas depende de recursos para sustentar suas atividades até que o negócio alcance uma fase de maior estabilidade. De acordo com estudo da Fundação Dom Cabral, 25% dessas empresas encerram as atividades no primeiro ano, 50% não ultrapassam quatro anos de funcionamento e 75% fecham antes de completar treze anos. A escassez de capital aparece, nesse contexto, como um dos fatores que limitam a permanência dessas empresas no mercado, principalmente porque a falta de recursos compromete o desenvolvimento do negócio antes que ele consiga gerar receitas suficientes para se manter (Arruda; Nelson, 2012).

Apesar das dificuldades relacionadas à captação de recursos e às taxas de mortalidade das empresas, o ecossistema brasileiro de inovação apresentou crescimento nos últimos anos. Segundo dados do Observatório Sebrae *Startups* (2025), o Brasil encerrou o ano com 22.869 *startups* mapeadas, número superior ao observado em 2023 (11.336) e 2024 (18.056). O resultado representa um aumento de 26,7% no número de *startups* em um ano.

A região Sudeste concentra a maior parcela dessas empresas, com 36% do total e 1.702 novas *startups* abertas em 2025. O Nordeste apresentou o maior crescimento percentual entre as regiões, com expansão de 35,4%. Esses dados apontam para o avanço das empresas de base tecnológica em diferentes regiões do Brasil, inclusive em atividades que antes eram ocupadas principalmente por empresas tradicionais ou por instituições já estabelecidas no mercado (Sebrae *Startups*, 2025).

Entre as *startups* brasileiras, as *fintechs* assumem papel particular por atuarem diretamente no setor financeiro, oferecendo serviços por meio de plataformas digitais e reduzindo parte das etapas burocráticas presentes nas instituições tradicionais. Essas empresas passaram a operar em segmentos como crédito, pagamentos, gestão financeira e seguros,

buscando atender consumidores e empresas por canais digitais. No caso das *fintechs* de crédito, a discussão ganha maior importância porque envolve a concessão de recursos em um país no qual o acesso ao financiamento empresarial ainda é marcado por juros elevados e concorrência bancária mínima (ABFintechs, 2024).

Com a entrada das *fintechs* no setor financeiro, os órgãos reguladores passaram a acompanhar com maior atenção os efeitos das novas tecnologias sobre os agentes já regulados. Conforme a Portaria **CVM/PTE/Nº 105**, as tecnologias financeiras podem modificar modelos de negócios, processos, mercados e produtos no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários, exigindo novas formas de disciplina regulatória. Assim, a presença dessas empresas interfere no modo como o setor financeiro passa a ser regulado diante do progresso tecnológico (Comissão de Valores Mobiliários, 2016).

Sob este contexto, este trabalho justifica-se pela importância do crédito para o funcionamento das empresas brasileiras e das dificuldades de financiamento em um sistema financeiro marcado por concentração bancária, *spreads* elevados e forte influência da taxa básica de juros sobre o custo das operações. O avanço dos serviços financeiros digitais e as mudanças promovidas pelo Banco Central abriram espaço para a entrada de novas instituições na concessão de crédito.

A chegada dessas instituições passou a ser associada ao aumento da concorrência e à criação de novas alternativas de financiamento. No entanto, ainda é necessário examinar em que medida esse crescimento alterou as condições do crédito destinado às empresas, principalmente quando se observa o comportamento das taxas médias de juros em comparação aos bancos tradicionais.

Diante desse cenário, configura-se o problema da pesquisa: embora as *fintechs* de crédito tenham ampliado o número de instituições atuando no mercado financeiro brasileiro, ainda não está claro em que medida esse crescimento alterou, de fato, a oferta de crédito e as condições de financiamento disponíveis às empresas, sobretudo em comparação com os bancos tradicionais.

A partir disso, esta monografia busca responder: qual foi o impacto da expansão das *fintechs* de crédito sobre a oferta de crédito e as taxas médias de juros praticadas às pessoas jurídicas no Brasil, entre 2014 e 2025, em comparação com os bancos tradicionais?

A hipótese deste trabalho é que o crescimento das *fintechs* de crédito contribuiu para aumentar o número de instituições atuando no mercado e ampliou as alternativas de financiamento às empresas, impactando positivamente a oferta de crédito e pressionando as taxas médias de juros praticadas em relação aos bancos tradicionais.

O objetivo geral deste trabalho é analisar a evolução das *fintechs* de crédito no Brasil entre 2014 e 2025, avaliando seu impacto sobre a oferta e a participação no mercado de crédito, especialmente nas modalidades voltadas às pessoas jurídicas, em comparação com os bancos tradicionais.

Como objetivos específicos, busca-se: i) apresentar as mudanças recentes no Sistema Financeiro Nacional que permitiram a entrada de novas instituições financeiras digitais; ii) discutir a regulamentação das *fintechs* de crédito no Brasil, das Sociedades de Crédito Direto e das Sociedades de Empréstimo entre Pessoas; iii) examinar a evolução da carteira de crédito das *fintechs* e dos bancos tradicionais no período analisado; iv) comparar as taxas médias de juros praticadas nas modalidades de crédito empresarial selecionadas; v) observar o Índice de Basileia das instituições analisadas; e vi) identificar os limites da atuação das *fintechs* no mercado de crédito brasileiro a partir dos dados levantados.

A partir do tema e dos objetivos definidos, esta monografia foi organizada em três capítulos, além desta introdução. O capítulo 1 realiza uma análise teórica sobre Financiamento, Inovação e *Fintechs*, apresentando as contribuições de Schumpeter, Keynes e Minsky para a compreensão da criação de crédito, do financiamento do investimento, da inovação e da instabilidade financeira. Em seguida, discute o papel das instituições financeiras na oferta de crédito, o processo de inovação financeira e destruição criadora, bem como a relação entre startups, *fintechs* e financiamento. O segundo capítulo apresenta uma análise descritiva sobre a Evolução das *Fintechs* no Brasil e Mudanças Regulatórias, aborda a trajetória do setor entre 2014 e 2025 e as mudanças regulatórias promovidas pelo Banco Central. O terceiro capítulo, intitulado “*Fintechs* vs Bancos Tradicionais: uma Análise Exploratória de Dados”, apresenta a comparação entre *fintechs* e bancos tradicionais, considerando as operações de captação de recursos, as taxas médias de juros e os indicadores financeiros analisados na pesquisa, além das fontes de dados e dos procedimentos metodológicos adotados.

1 ANÁLISE TEÓRICA SOBRE FINANCIAMENTO, INOVAÇÃO E *FINTECHS*

A fundamentação teórica desta pesquisa está organizada a partir das contribuições de Schumpeter, Keynes e Minsky para a compreensão do papel do crédito, do financiamento e das instituições financeiras no desenvolvimento econômico. A estrutura do capítulo acompanha as principais interpretações desses autores sobre a criação de crédito, o financiamento do investimento, a inovação e a instabilidade financeira. Na sequência, a discussão volta-se para a inovação financeira e para o processo de destruição criadora, encerrando com as características das *startups* e *fintechs*.

1.1 O Papel dos Bancos na Literatura Econômica

Na obra *Capitalismo, Socialismo e Democracia*, Schumpeter faz uma análise do conceito de acumulação primitiva de Karl Marx. Marx argumenta que o capital não se origina apenas da poupança individual. Pelo contrário, a história revela que processos de expropriação e empréstimos também foram fundamentais para a acumulação de capital, permitindo a expansão dos meios de produção e a exploração do trabalho em uma escala em que o acúmulo de poupança do salário não poderia alcançar. Empreendedores precisam de capital para viabilizar suas ideias e expandir seus negócios, o que obtêm por meio de empréstimos bancários ou investimentos diretos. Esse acesso ao capital, que envolve uma forma de “alavancagem” financeira, é determinante para o processo de inovação. Sem ele, o que Schumpeter chama de “destruição criadora” não poderia ocorrer, pois não haveria recursos para transformar ideias inovadoras em realidade, substituindo o antigo pelo novo (Schumpeter, 1961).

O financiamento da inovação é requisito indispensável ao progresso econômico, pois os empreendedores necessitam de capital para transformar projetos experimentais em negócios com capacidade de expansão (Drehmer et al., 2023).

Esse financiamento é viabilizado, sobretudo, pela criação de crédito, mecanismo que não depende da existência prévia de poupança ou de um estoque de moeda acumulado. Assim, o acesso ao capital torna-se o requisito funcional para que novos agentes consigam romper com a trajetória estática da economia e implementar mudanças tecnológicas (Costa; Schumpeter, 2023).

O financiamento mantém-se como elemento central na estrutura do capitalismo. Bancos, investidores e mercados financeiros determinam, em grande medida, quais empreendimentos serão realizados e, assim, influenciam a própria dinâmica social e econômica. Essa estrutura

não é neutra: as classes sociais são afetadas de forma desigual, pois nem todos possuem igual acesso a recursos financeiros para iniciar e expandir seus negócios. A ideia de destruição criadora de Schumpeter ilustra como novos produtos e métodos de produção trazem uma vantagem decisiva sobre os antigos, gerando um ciclo de inovação e substituição. Existe a necessidade de uma análise econômica que considere o desenvolvimento histórico e as mudanças de longo prazo no acesso ao crédito e em suas implicações. Antes da expansão desse sistema, o crédito era predominantemente associado ao consumo imediato e visto com desconfiança pelos empresários. Diferentemente da visão convencional de que a poupança precede o crédito, a economia pode reorganizar os recursos de maneira ativa, principalmente em contextos de inovação. O crédito, então, viabiliza novas atividades produtivas e leva a economia além dos ciclos preexistentes. Contudo, se a oferta de bens e serviços não acompanhar a expansão do crédito, há risco de inflação desordenada, o que exige cautela na concessão de crédito para evitar instabilidades econômicas (Schumpeter, 1997).

A transição para uma dinâmica baseada na inovação redefine o papel das instituições financeiras, elevando o banqueiro à posição de produtor de poder de compra e não apenas um intermediário passivo de recursos (Terra, 2023). Cabe ao sistema financeiro exercer uma função seletiva, determinando quais empreendimentos receberão o fomento necessário para moldar a estrutura econômica futura (Drehmer et al., 2023).

Entretanto, essa seletividade enfrenta o desafio da incerteza fundamental inerente ao processo inovador, uma vez que os resultados de uma nova tecnologia não podem ser previstos com precisão antes de sua efetiva introdução no mercado (Costa; Schumpeter, 2023).

Ao exercer a função de produtor de poder de compra, o banqueiro assume a responsabilidade de validar quais trajetórias tecnológicas serão percorridas pela sociedade. Essa seletividade bancária cria uma barreira institucional onde projetos disruptivos são marginalizados por não se enquadrarem nos critérios de liquidez e colaterais das instituições tradicionais. O gargalo financeiro enfrentado pelas *startups* brasileiras reflete, nesse sentido, a preferência do sistema financeiro pela manutenção do fluxo circular em detrimento do financiamento da incerteza schumpeteriana.

1.2 O Papel das Instituições Financeiras na Oferta de Crédito

A teoria de Keynes parte da ideia de que o investimento é inerentemente instável e de que os bancos desempenham um papel crucial na criação de crédito. Para Keynes, o investimento de longo prazo é marcado pela incerteza, decorrente de um futuro desconhecido e da fragilidade

das expectativas de lucro. Essa incerteza, por sua vez, contribui para a volatilidade do sistema econômico (Keynes, 1936).

No que diz respeito ao sistema bancário, as instituições financeiras atuam como agentes ativos na criação de crédito, sendo capazes de emprestar recursos independentemente de depósitos prévios. Essa flexibilidade operacional permite a expansão de ativos por meio de um fundo rotativo de recursos, gerando moeda escritural através de "depósitos derivativos" que se somam aos depósitos primários do público. No entanto, o autor reconhece que essa expansão encontra limites no ritmo do próprio sistema bancário exigindo que a busca por lucro seja equilibrada com a manutenção de reservas líquidas para assegurar a estabilidade financeira (Keynes, 1936 [1971]).

Diante dessa fragilidade estrutural do capitalismo, a intervenção governamental como mecanismo indispensável para estimular e estabilizar o investimento, mitigando os efeitos das flutuações macroeconômicas. Essa necessidade regulatória se intensifica quando os agentes econômicos preferem reter riqueza sob a forma de dinheiro; essa busca por alta liquidez eleva as taxas de juros e encarece o financiamento da atividade produtiva (Keynes, 1936).

Assim, ao planejarem seus aportes, os empresários tentam prever a evolução futura das condições de crédito moldando suas decisões presentes a partir dessas expectativas. Atualmente, esse processo se torna ainda mais complexo, pois o dinamismo da mudança tecnológica e da inovação impulsiona o crescimento econômico moderno, tornando essencial a análise rigorosa do sistema financeiro como o principal agente financiador de tais avanços (Keynes, 1936).

A natureza intrinsecamente instável do sistema capitalista tem sido objeto de intenso debate entre economistas, com Keynes e Minsky oferecendo perspectivas distintas, mas complementares. Embora ambos reconheçam a presença de flutuações e crises, suas análises divergem quanto aos mecanismos do desenvolvimento do capitalismo.

A visão de Minsky enfatiza a necessidade de incorporar as finanças na análise do desenvolvimento econômico para explicar em sua compreensão a natureza instável e incerta da economia. Diferente da visão Neoclássica, a Teoria da Instabilidade argumenta que o capitalismo de mercado possui uma tendência inerente à instabilidade, impulsionada pela busca contínua das instituições financeiras por maiores lucros por meio de inovações financeiras e pelo financiamento dos ativos de capital. Essa dinâmica, ao longo do tempo, torna o sistema econômico mais vulnerável (Minsky, 1986).

Hyman Minsky desenvolveu uma teoria para explicar os diferentes tipos de financiamento utilizados pelas empresas para manter suas operações. O financiamento de *hedge*

é considerado o mais seguro, caracterizando-se pela capacidade da empresa de gerar fluxos de caixa suficientes para cobrir tanto os juros quanto o valor principal de suas dívidas (Minsky, 1986).

No entanto, no caso do financiamento especulativo, a situação se torna mais arriscada. Nessas circunstâncias, a empresa consegue arcar apenas com os juros, mas não com o pagamento do principal da dívida. Isso gera a necessidade de refinanciamentos sucessivos, tornando a organização vulnerável às oscilações das taxas de juros e às condições de crédito.

O financiamento *Ponzi*, conforme descrito por Minsky (1986), guarda estreita relação com o ciclo de vida inicial das *startups*, que comumente não geram fluxo de caixa suficiente para a manutenção da dívida. A sobrevivência dessas empresas depende de sucessivas rodadas de capital ou da disponibilidade contínua de crédito, tornando-as extremamente vulneráveis a oscilações na taxa de juros e na liquidez do mercado brasileiro. Quando a proporção de individualização de curto prazo e a capitalização de juros aumentam em relação à receita de capital das empresas, há uma demanda crescente por refinanciamento da dívida, o que eleva rapidamente as taxas de juros de curto prazo. Esse aumento nos juros de curto prazo também eleva os juros de longo prazo, diminuindo o valor dos ativos de capital e direcionando os investimentos. Esse cenário afeta as instituições financeiras, comprometendo sua liquidez e solvência.

Minsky também destacou que, mesmo diante das restrições impostas pelo Banco Central, as instituições financeiras encontram maneiras de expandir seus lucros e ampliar a oferta de crédito. Quando crises financeiras emergem, o Banco Central geralmente intervém como prestador de última instância, oferecendo financiamento fora do mercado normal e injetando liquidez no sistema para evitar colapsos sistêmicos. Embora essa intervenção estabilize temporariamente o sistema, ela cria um efeito perverso: os agentes econômicos passam a acreditar que, em cenários de instabilidade, serão resgatados. Essa percepção incentiva comportamentos ainda mais arriscados no futuro (Minsky, 1986).

Os bancos sofrem o risco de mercado, que nada mais é do que quando os juros que os bancos pagam são maiores do que os que eles recebem, gerando prejuízo. Isso pode acontecer devido à falta de sincronia entre o prazo e a taxa de juros (Burlamaqui; Kregel, 2005).

O grande trabalho da gestão das instituições bancárias é equilibrar a lucratividade e a estabilidade, pois uma decisão errada pode gerar uma crise de liquidez e se transformar em uma crise de confiança.

Logo, podemos entender que, para Minsky, a responsabilidade da boa gestão das instituições bancárias é equilibrar a lucratividade e a estabilidade, pois uma decisão errada pode

gerar uma crise de liquidez e se transformar em uma crise de confiança. A teoria tradicional que confia no controle do Banco Central sobre a oferta de dinheiro é insuficiente, pois o comportamento de busca de lucro das instituições financeiras gera uma oferta de financiamento instável. A criação de crédito, que vai além da simples emissão de moeda, impulsiona o investimento, mas também alimenta ciclos de expansão e contração.

Assim, o sistema financeiro apresenta uma natureza dual: ao mesmo tempo em que favorece o crescimento econômico, também gera instabilidades. As empresas recorrem ao endividamento na expectativa de que suas receitas futuras sejam suficientes para honrar suas obrigações financeiras. Contudo, essa dinâmica pode tornar os agentes econômicos mais vulneráveis, especialmente em contextos de crise, elevação das taxas de juros ou frustração das expectativas de faturamento, quando as receitas passam a ser insuficientes para cobrir as dívidas assumidas.

Porém, os bancos, ao emprestar dinheiro, ainda precisam ter dinheiro em caixa, dependendo de recursos voláteis. Logo, os bancos enfrentam o risco de que os clientes inadimplam e de não conseguirem recursos a tempo para manter suas operações. As inovações financeiras tendem a diminuir e minimizar os riscos ao aumentar a alavancagem bancária, aumentando as possibilidades de quebras das instituições.

As instituições financeiras não bancárias, fornecem crédito e intermedeiam recursos financeiros. Ao contrário dos bancos comerciais tradicionais, essas instituições operam em nichos específicos, atendendo a demandas do mercado. Os fundos de mercado monetário, por sua vez, competem com os bancos por depósitos de curto prazo, oferecendo alternativas de investimento com maior liquidez, são organizações altamente alavancadas que buscam lucro. Elas fornecem financiamento em resposta a oportunidades de lucro.

Para a contextualização do avanço das instituições financeiras, a economia norte-americana passou, entre os anos de 1964 e 1978, por um aumento na alavancagem. Bancos comerciais, bancos de poupança mútuos, seguradoras de vida e empresas financeiras apresentaram uma redução significativa na proporção de capital próprio em relação às dívidas (Minsky, 1986).

Além dos bancos centrais passarem a atuar como credores de última instância, foram instauradas medidas para controlar os riscos, como as reservas compulsórias, nas quais os bancos são obrigados a manter parada uma parte dos depósitos dos clientes, e os índices mínimos de capital, que exigem que os bancos possuam, como garantia, um capital próprio mínimo. Apesar dessas regulamentações, nos anos 1970 e 2000, elas não foram tão exigentes com outras instituições financeiras, como fundos de investimento e corretoras, o que elevou a

concorrência e fez com que os bancos perdessem clientes e poder de mercado (Burlamaqui; Kregel, 2005).

As regulamentações se aplicavam a taxas de reserva e de juros sobre fundos de depósitos e para conquistar maior participação no mercado, os bancos americanos passaram a inovar em produtos financeiros para driblar as regulamentações. Eles transferiram parte de suas operações para mercados offshore e passaram a atuar como bancos de investimento, o que possibilitou a negociação de ativos em escala global. (Burlamaqui; Kregel, 2005).

Os bancos passaram a adotar posturas diferentes, voltadas ao mercado financeiro, e não apenas à atividade tradicional de concessão de empréstimos. Eles começaram a comprar e vender ativos, lucrando com a oscilação dos preços. Para aumentar seus lucros, passaram a depender mais de informações de mercado e da análise das expectativas dos investidores, e menos da análise da carteira de clientes de crédito. Isso os tornou mais vulneráveis. Como esses ativos não eram registrados no balanço dos bancos, os índices de capital-ativos ponderados pelo risco não impactavam suas operações nem seus lucros, o que acabava mascarando a instabilidade dessas práticas e dificultando a fiscalização das margens de segurança (Burlamaqui; Kregel, 2005).

1.3 Inovação Financeira e Destruição Criativa

A inovação decorre da busca dos empreendedores de se manterem em alta no mercado, buscando vantagens competitivas. As vantagens competitivas podem incluir: diferenciabilidade de produtos, especialização em setores, otimização de serviços e redução de custos. Além disso, essa inovação não vem necessariamente de uma falta de produtos e serviços, mas pode criar uma necessidade nos consumidores de novos produtos e serviços, formados através de novas combinações. As grandes empresas que inovam passam a operar com novos custos e novos produtos que as tornam líderes nos mercados, enquanto as empresas que não se adaptam por falta de estrutura e financiamento entram em declínio (Schumpeter, 1997).

Para que a inovação ocorra de forma efetiva, Schumpeter considera inadequada a hipótese de que ela seja financiada por meio da poupança, uma vez que isso pressuporia a existência de lucros anteriores, oriundos de um processo inovador já realizado. Em vez disso, ele argumenta que os empreendedores, ao iniciarem novos negócios, geralmente não dispõem dos meios de produção necessários, sendo, portanto, dependentes de fundos. Esses recursos, por sua vez, são viabilizados por mecanismos bancários de criação de crédito. Logo, os bancos

não são apenas intermediadores, são criadores de crédito, essenciais para o desenvolvimento de inovações (Schumpeter, 1997).

Ao analisar a origem das inovações, Schumpeter ressalta que elas não surgem, necessariamente, dos agentes que já dominam determinado setor ou produto. Com frequência, as inovações vêm de fora, impulsionando a criação de novos produtos e possibilitando a ascensão de novos capitalistas, o que contribui para o dinamismo da economia. No entanto, Schumpeter adota uma visão mais crítica em relação à evolução do capitalismo, ao apontar que, com o tempo, observa-se a consolidação de grandes empresas e a formação de cartéis. Como consequência, o processo inovador deixa de estar associado, predominantemente, a novos empreendimentos, passando a ocorrer dentro das próprias corporações consolidadas. Isso torna a competição desigual e mais distante das pequenas empresas, desestimulando a inovação em setores com pouca concorrência.

Logo, a destruição criativa apresentada por Schumpeter é essencial para o desenvolvimento de novas empresas com produtos e serviços inovadores, em detrimento de empresas estagnadas e isso só é possível por meio da atuação das instituições bancárias no financiamento dessas empresas. No entanto, esse perfil foi se transformando ao longo do tempo. Algo que era visto como indispensável por Schumpeter para o desenvolvimento passou a perder força, à medida que os bancos começaram a focar nas movimentações dos mercados financeiros e nas expectativas dos investidores.

Hyman Minsky também estava alinhado com a ideia de que o fator central do crescimento está ligado ao financiamento da inovação, mas ele contribuiu com outra visão importante: os riscos de instabilidade fazem parte desse processo e são, em certa medida, necessários para que a inovação ocorra.

A imprevisibilidade dos resultados da inovação impõe desafios ao financiamento, exigindo abordagens distintas dos investimentos tradicionais. Para superar essa barreira, instrumentos financeiros especializados foram desenvolvidos, como capital de risco, financiamento coletivo, subvenções governamentais, créditos tributários e parcerias público-privadas.

1.4 Startups, Inovações Financeiras e as *Fintechs*

Cada estágio de desenvolvimento de uma empresa demanda diferentes tipos de financiamento, considerando a maturidade do negócio e a estabilidade do fluxo de caixa (Pavani, 2003 *apud* Miguez, 2005).

No estágio de criação, a empresa ainda não gera receita o financiamento geralmente depende dos recursos próprios do empreendedor. Além disso, os investidores anjos podem ser uma alternativa, fornecendo capital em troca de participação societária.

Na fase de *start-up*, com a criação de um protótipo e o início das operações, torna-se possível atrair parceiros estratégicos para investimentos e estabelecer relações com fornecedores que oferecem crédito para a aquisição de insumos. Os clientes também podem representar uma fonte indireta de financiamento, por meio de pagamentos antecipados ou contratos firmados. Incentivos fiscais e doações governamentais também são boas opções.

Com a transição para a fase de crescimento e expansão, o financiamento interno por meio dos lucros acumulados passa a ser uma alternativa viável para empresas que já possuem receita estável. As instituições bancárias convencionais frequentemente dependem de históricos financeiros e garantias reais, critérios que startups em fase inicial raramente conseguem atender devido ao seu ambiente de incerteza. Como consequência, a escassez de capital torna-se um fator determinante para a elevada taxa de mortalidade dessas organizações, impulsionando a necessidade de soluções que melhorem os canais de informação e diversifiquem os riscos (Drehmer et al., 2023; Terra, 2023).

Por outro lado, empresas que atingem maturidade, com fluxo de caixa consolidado e previsibilidade financeira, podem recorrer a empréstimos bancários. Nesse estágio, a confiança dos bancos no pagamento das obrigações aumenta, tornando o crédito mais acessível. As companhias que apresentam faturamento na casa dos milhões podem optar por emissões públicas de ações, captando recursos diretamente no mercado financeiro (Miguez, 2005).

Nos países desenvolvidos, o capital de risco é uma modalidade eficaz para financiar negócios em fase inicial, oferecendo suporte até que alcancem a lucratividade. No entanto, no Brasil, essa estrutura enfrenta desafios adicionais. A ausência de um mercado interno dinâmico e com dificuldades de saída, capaz de sustentar o crescimento dessas empresas, desestimula o interesse dos investidores. Além disso, o longo prazo de maturação e os elevados custos associados tornam esses investimentos ainda mais complexos, especialmente quando a expansão das empresas é lenta. Esses fatores limitam o papel do capital de risco na promoção da expansão dos negócios e no desenvolvimento econômico do Brasil, tornando as *startups* mais dependentes de políticas públicas e incentivos do governo (Périco; Rebelatto, 2006).

As *fintechs*, representam uma nova geração de empresas que unem tecnologia e serviços financeiros para criar soluções digitais acessíveis e inovadoras. Diferente das instituições financeiras tradicionais, as *fintechs* operam predominantemente online e oferecem uma ampla

gama de serviços, que vão desde pagamentos e investimentos até empréstimos e seguros, facilitando o acesso ao mercado financeiro. (Banco Central do Brasil, 2022).

Segundo o *FinTech Global Vision 2023 Report*, realizado pelo *Finnovating*, atualmente, o Brasil ocupa a liderança na América Latina em número de *fintechs*, totalizando 869 empresas ativas no Brasil, independente da sua nacionalidade. Dentre essas, 623 *fintechs* são locais, com sede no próprio país.

Em 2023, o relatório da *Fintech Deep*, realizado pela PWC, identifica que as principais áreas são de *fintechs* de crédito, com 17% de participação, seguido de meios de pagamento, com 16% de participação e em terceiro lugar gestão financeira, com 14% de participação, mostrando que elas tentam cobrir as áreas onde o público mais sente necessidade. Não é só a presença dessas empresas que cresceu, mas também a sua maturidade: muitas começaram pequenas e, em pouco tempo, evoluíram para fases mais sólidas, como expansão e consolidação. A consolidação do setor de *fintechs* no Brasil está gerando uma mudança estrutural na oferta de serviços financeiros, caracterizada pela redução de barreiras de entrada e pela eficiência na alocação de recursos via plataformas digitais.

Em 2013, com o objetivo de estimular a competitividade e o desenvolvimento de inovações no setor financeiro, além de diminuir a concentração bancária, o Banco Central buscou mudanças na regulação (Marchetti, 2022).

Em 2016, o Banco Central lançou a agenda BC+, que visava realizar alterações estruturais no próprio Banco Central e no sistema financeiro nacional. Essa agenda foi estruturada em quatro pilares: mais cidadania financeira, legislação mais moderna, sistema financeiro nacional mais eficiente e crédito mais barato.

As ações da legislação mais moderna incluíam a revisão das normas referentes à infraestrutura do mercado financeiro e a atualização das competências necessárias para a supervisão das instituições financeiras. Essas ações tinham como objetivo adequar as leis e normas brasileiras aos princípios estabelecidos internacionalmente, após a crise mundial de 2008, e aprimorar o ambiente institucional para garantir a estabilidade (Bacen, 2016).

O pilar "sistema financeiro nacional mais eficiente" propunha a implementação de critérios de segmentação e proporcionalidade da regulação, visando tornar a burocratização menos complexa para as instituições de menor porte, sem comprometer a segurança. Essa proposta foi estruturada em quatro segmentos: bancos de grande porte, instituições de médio porte, instituições de pequeno porte e instituições com perfil de risco simplificado, conforme a **resolução nº 4.547/2017**. Além disso, foi criado um grupo para acompanhar as inovações financeiras tecnológicas no meio digital, com a finalidade de avaliar potenciais riscos e

impactos no Banco Central, nas instituições financeiras e na população, permitindo, assim, o surgimento de soluções adequadas e novos negócios, um dos primeiros avanços foi a criação de contas digitais, pois até então a única forma de abrir uma conta bancária era presencialmente em uma agência (Bacen, 2016).

O pilar "créditos mais baratos" tinha como objetivo tornar o crédito mais acessível, reduzindo os custos das operações financeiras e melhorando a eficiência. Para isso, foram simplificadas as regras do compulsório, unificando normas e procedimentos, o que contribuiu para a redução de custos. Outra ação foi o incentivo à adimplência por meio do cadastro positivo e do compartilhamento de dados, incluindo históricos de contas e a digitalização de títulos de crédito, diminuindo assim a assimetria de informação, aumentando o acesso ao crédito e melhorando a qualidade das informações, sempre dentro das diretrizes da Lei Geral de Proteção de Dados (Bacen, 2016).

Em 2019, essas medidas foram reformuladas e foi apresentada a Agenda BC#, com o intuito de aperfeiçoar as iniciativas que visavam aumentar a eficiência dos mercados por meio de tecnologias financeiras, com regras mais modernas e flexíveis. O objetivo era também aprimorar a competitividade e a transparência nos mercados. As ações da agenda estão organizadas em quatro dimensões: inclusão, competitividade, transparência e educação financeira, visando facilitar o acesso aos mercados financeiros, aumentar a transparência, melhorar a precificação por meio de instrumentos de acesso competitivo (Bacen, 2019).

Essas medidas já trouxeram resultados significativos, resultando na implementação dos sistemas *PIX*, *Open Banking* e registro de recebíveis. O *Open Banking* permite aos clientes compartilhar suas informações (cadastros, transações em conta, informações sobre cartões e operações de crédito) com outras instituições financeiras de forma segura e autorizada, assim os consumidores terão acesso a serviços financeiros como pagamentos e encaminhamento de propostas de crédito, sem a necessidade de acessar os canais das instituições financeiras com as quais eles já têm relacionamento (*Open Finance Brasil*, 2022).

Ao cruzar dados limitados com segurança, as *fintechs* avaliam o risco de forma mais precisa, promovendo uma inclusão financeira mais justa e ampliando o acesso ao crédito. Essas informações podem ser compartilhadas entre diferentes instituições autorizadas pelo Bacen, envolvendo suas movimentações bancárias, de acordo com a autorização dos clientes que pode escolher como, quando e com quem compartilhar os seus dados através do consentimento dado à instituição detentora dos dados, por meio de plataformas tecnológicas especializadas (*Application Programming Interfaces – APIs*) (*Open Finance Brasil*, 2022).

O *Open Finance* foi implementado em 2020 e desde então o ecossistema alcançou aproximadamente 65 milhões de contas conectadas em 2025, demonstrando o crescimento acelerado da adesão por parte de pessoas físicas e jurídicas (Diniz, 2025).

O estudo de Ghosh, Vallee e Zeng (2026), que analisou o mercado de plataformas tecnológicas de crédito (*FinTechs*) na Índia, identifica que a preferência por meios de pagamento eletrônicos funciona como um forte indicador de confiança e de capacidade de pagamento. O rastro digital deixado pelas transações financeiras atua como uma espécie de garantia. Quando uma empresa opta por pagar as suas despesas de forma eletrônica, especialmente através de meios que permitem identificar quem recebe o dinheiro, demonstra uma maior transparência. A utilização destas tecnologias sinaliza à instituição credora que o cliente tem a intenção de cumprir as suas obrigações financeiras.

Como resultado direto desta transparência, que ganha especial relevância e escala em modelos de *Open Finance*, o uso regular de alternativas ao dinheiro físico aumentou na Índia as hipóteses de aprovação do empréstimo, elevou o montante financiado e permitiu o acesso a taxas de juro mais baixas. O estudo sublinha ainda que estas melhorias nas condições de financiamento se verificam mesmo quando a transição para os meios eletrônicos é imposta por fatores externos. Isto comprova que é a própria adoção da tecnologia e a facilitação da partilha de dados financeiros que otimizam o acesso ao crédito, bastando para tal que os clientes possuam um nível mínimo de integração prévia no ecossistema bancário digital (Ghosh; Vallee; Zeng, 2026).

No Brasil, o número de pessoas com empréstimos ativos nas *fintechs* aumentou muito rápido. Esse número passou de quase zero, em 2018, para 60 milhões em 2023. A criação do *Pix* e do *Open Finance* no Brasil facilitou esse crescimento e trouxe inclusão financeira, trazendo milhões de brasileiros para o sistema financeiro formal pela primeira vez (Xu, 2026).

2 ANÁLISE DESCRITIVA SOBRE A EVOLUÇÃO DAS *FINTECHS* NO BRASIL E MUDANÇAS REGULATÓRIAS

Este capítulo apresenta a evolução das *fintechs* no Brasil entre 2014 e 2025, período marcado pela ampliação dessas instituições e por mudanças na regulamentação do Sistema Financeiro Nacional. A primeira parte trata da evolução do setor, seu crescimento e os principais segmentos de atuação. Em seguida, são apresentadas as alterações regulatórias promovidas pelo Banco Central e as normas que passaram a disciplinar a atuação das *fintechs* de crédito e das instituições de pagamento.

2.1 Conceitos e Evolução

O termo *fintech*, designa empresas, majoritariamente estruturadas sob o modelo de startups, que empregam inovações tecnológicas de forma intensiva para otimizar, descentralizar e repensar a oferta de serviços financeiros. Essas organizações caracterizam-se por possuírem estruturas operacionais enxutas, processos altamente desburocratizados e um modelo de negócios centrado na experiência e na jornada do usuário. Tais características permitem a promoção de uma maior inclusão financeira de parcelas desbancarizadas da população. Ao desafiar os modelos engessados e as barreiras de entrada impostas pelas instituições tradicionais, as *fintechs* introduzem novos paradigmas de eficiência e competitividade no mercado de crédito, meios de pagamento e investimentos, alavancando o uso de plataformas digitais para mitigar assimetrias informacionais (Pires, 2024; Silva et al., 2020).

A trajetória macroeconômica brasileira nas últimas décadas foi caracterizada por ciclos de *stop and go*, alternando curtos períodos de crescimento com fases de desaceleração. Nesse ambiente de instabilidade, a gestão da dívida pública, com a emissão de títulos pós-fixados e indexados à taxa Selic (LFTs), permitiu que o setor bancário tradicional ajustasse seu portfólio combinando alta liquidez e rentabilidade (Paula; Souza, 2012)

Conforme analisam Paula e Souza (2012), as barreiras à entrada e os aspectos regulatórios inibiu o desenvolvimento de um mercado de crédito corporativo longo e mais barato, consolidando um cenário de forte concentração bancária onde as instituições operam com *spreads* elevadíssimos, ancorados na assimetria de informações e na dificuldade de mobilidade do cliente.

De acordo com Drehmer et al. (2023), o financiamento atua como o principal catalisador desse processo, pois permite que o empreendedor viabilize projetos experimentais que, sem o

suporte do capital, permaneceriam apenas no campo das ideias. A evolução do ecossistema brasileiro demonstra, portanto, que a criação de crédito é o requisito funcional para que novos agentes consigam romper com estruturas econômicas estáticas e implementar mudanças tecnológicas significativas.

O Brasil atua como a principal liderança do setor de tecnologia financeira na América Latina, destacando-se como a nação com o maior número de *fintechs* unicórnios da região. A expansão acelerada desse modelo de negócio é impulsionada por falhas estruturais do mercado bancário tradicional, notadamente a extrema concentração bancária, na qual os quatro maiores bancos detêm mais de 78,5% do sistema de crédito, aliada aos elevados custos de intermediação e juros repassados à população. Diante dessa assimetria informacional e operacional, estima-se que o mercado brasileiro de *fintechs* possua um potencial de geração de receita de até US\$ 24 bilhões para os próximos dez anos (Pires, 2024; Rischioni et al., 2020).

No segmento de crédito, as *fintechs* atuam por meio de diferentes modalidades de negócios. A antecipação de recebíveis permite que empresas obtenham de forma antecipada valores provenientes de vendas futuras. Os consórcios consistem na formação e administração de grupos de pessoas ou empresas com o objetivo de adquirir bens ou serviços por meio de contribuições periódicas. Os *marketplaces* de crédito funcionam como plataformas que conectam tomadores de recursos a diferentes instituições ofertantes, possibilitando a comparação de condições de financiamento. A oferta direta de crédito ocorre quando a própria *fintech* realiza a concessão dos recursos ao cliente, sem a intermediação de outras instituições. Já as plataformas de crédito entre pessoas (*peer-to-peer lending*) promovem a aproximação entre investidores e tomadores de crédito, permitindo que pessoas físicas ou jurídicas obtenham financiamento diretamente de outros indivíduos. (Distrito, 2025).

Observou-se uma migração massiva das transações financeiras para os meios digitais, refletida no uso de dispositivos móveis, o qual passou a representar 66% de todas as operações bancárias no país no ano de 2022, em contraste com a utilização de agências físicas, reduzida a apenas 2%. A agilidade e a flexibilidade inerentes às *startups* permitiram uma adaptação imediata, culminando na oferta de soluções eficientes para um público demandante de maior autonomia, praticidade, transparência e redução de custos operacionais (Morelix et al., 2020; Pires, 2024).

Mesmo diante de choques macroeconômicos que afetam a liquidez global, os aportes de capital de risco demonstraram solidez no Brasil, registrando um aumento de 20% no primeiro trimestre de 2020 em comparação ao mesmo período do ano anterior. Consequentemente, nota-se uma reconfiguração na dinâmica competitiva do setor, na qual as grandes instituições

financeiras incumbentes alteraram sua postura defensiva e passaram a compreender as *fintechs* como laboratórios de inovação (Morelix et al., 2020; Silva et al., 2020).

Segundo Mariani, Ornelas e Ricca (2023), a estrutura física dos bancos tradicionais acaba atrasando a adoção de inovações financeiras. Como a existência de muitas agências facilita o manuseio do papel-moeda, a população demora mais para buscar alternativas tecnológicas. Contudo, quando ocorre algum choque que interrompe o funcionamento físico dessas agências, como ataques criminosos com explosivos, as pessoas são forçadas a mudar de hábito e passam a usar ferramentas como o Pix com muito mais frequência. Como reflexo direto dessa interrupção, as transferências financeiras feitas via *Pix* para outras cidades chegam a aumentar cerca de 7% logo após os ataques.

Além desse impacto direto, o fechamento forçado de uma agência gera um efeito positivo para as outras empresas financeiras da mesma região. Os dados mostram que os bancos tradicionais que não sofreram ataques, os bancos digitais e as *fintechs* ganham novos clientes e registram mais movimentações via *Pix*. Esse cenário beneficia principalmente as instituições digitais. Como elas não possuem caixas eletrônicos próprios, seus clientes costumam pagar taxas extras para sacar dinheiro em redes de terceiros. Logo, a dependência do dinheiro vivo é uma desvantagem competitiva para os bancos digitais (Mariani; Ornelas; Ricca, 2023).

A partir do momento em que essa dependência diminui e os usuários rompem a barreira de aprender a usar os aplicativos, ocorre uma migração natural para os bancos digitais. A popularização dos pagamentos instantâneos reduz os custos das operações, corrige falhas do sistema financeiro e permite que populações antes restritas às opções locais tenham acesso a novos serviços de crédito (Mariani; Ornelas; Ricca, 2023).

O serviço financeiro digital também alterou a estrutura de atendimento das instituições financeiras. Cinco anos após o lançamento do *PIX*, essa modalidade passou a concentrar mais da metade das transações de pagamento realizadas no país, reduzindo a utilização de instrumentos tradicionais. Ao mesmo tempo, entre 2018 e 2024, mais de cinco mil agências bancárias foram encerradas, reflexo da migração das operações para canais digitais e da mudança no comportamento dos usuários (Observatório do Sistema Financeiro, 2026).

Para entender como essas empresas avançaram, é preciso observar as regras que as definem dentro do sistema financeiro. No Brasil, muitas *fintechs* são registradas como instituições de pagamento. Esse modelo, criado pelo Banco Central, garante a elas a liberdade necessária para realizar transações sem depender totalmente da estrutura dos bancos tradicionais.

A principal diferença é que essas instituições não funcionam como bancos comuns. Elas são proibidas de receber depósitos em conta corrente para financiar empréstimos, o que impede que elas gerem "dinheiro novo" no sistema. Em vez disso, seus recursos ficam aplicados em ativos seguros, como títulos públicos. Já para as *fintechs* que desejam emprestar dinheiro, o caminho é atuar como uma Sociedade de Crédito Direto (SCD). Como a SCD só pode emprestar capital próprio e não usa o dinheiro dos clientes para esse fim, ela sofre menos burocracia. (Bacen, 2024; Silva et al., 2020).

As *fintechs* voltadas para o segmento de crédito são classificadas em duas categorias: as Sociedades de Crédito Direto (SCDs) e as Sociedades de Empréstimo entre Pessoas (SEPs). Esse conjunto de normas representa o primeiro tipo de autorização emitido pelo Sistema Financeiro Nacional (SFN) voltado especificamente para modelos de negócio que funcionam de maneira totalmente digital e com forte base em inovação tecnológica (Bacen, 2022)

A Sociedade de Crédito Direto (SCD) e a Sociedade de Empréstimo entre Pessoas (SEP), operam exclusivamente por meio de plataformas eletrônicas. A Sociedade de Crédito Direto caracteriza-se como uma instituição financeira autorizada a realizar operações de empréstimos, financiamentos e aquisição de direitos creditórios utilizando capital próprio ou recursos provenientes de repasses do BNDES.

Essa restrição protege o poupador médio, já que a SCD não recebe depósitos, mas limita o potencial de escala dessas instituições. A permissão recente de utilizar recursos do BNDES para conceder créditos, trazida pela Resolução CMN nº 5.159/2024, é um avanço para o setor, mas torna a expansão do crédito dessas *fintechs* dependente de políticas públicas de fomento em vez de dinâmicas de mercado de depósitos

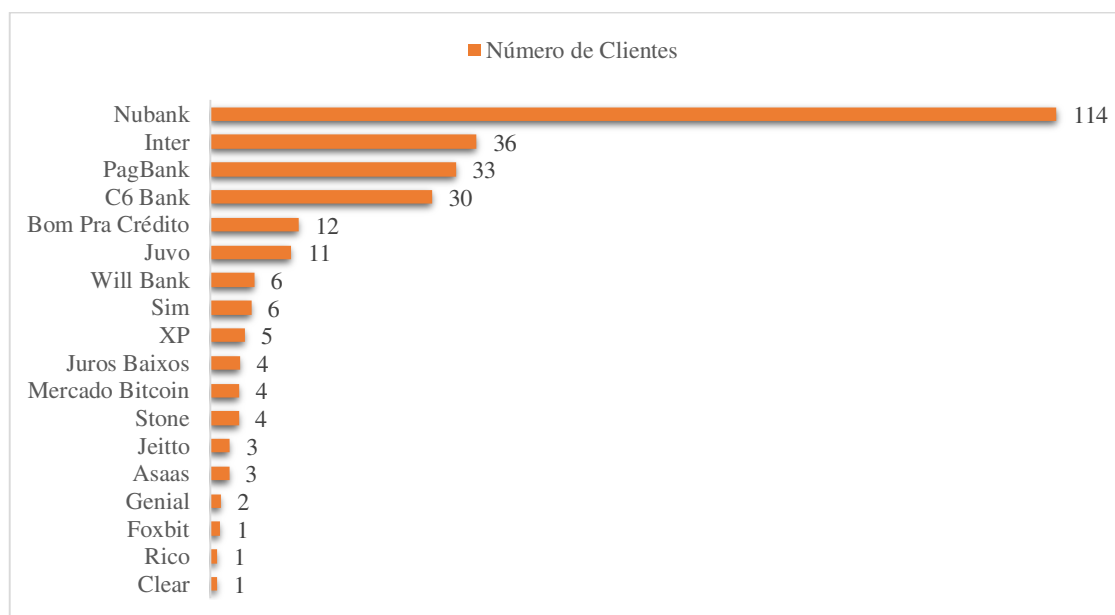
Além disso, a SCD pode oferecer serviços complementares, como análise e cobrança de crédito para terceiros, atuação como representante de seguros, emissão de moeda eletrônica, emissão de instrumentos de pagamento pós-pago e atuação como iniciadora de transação de pagamento (Bacen, 2022).

Apesar de o seu objeto social ser direcionado ao crédito via plataforma, a legislação permite que as SCD prestem um grupo específico de serviços paralelos. A norma autoriza a realização de análise de risco e a cobrança de crédito para terceiros. A instituição pode atuar como representante na distribuição de seguros, desde que estes estejam atrelados às operações de crédito que realiza e sigam as regras do Conselho Nacional de Seguros Privados e possui permissão regulatória para atuar como iniciadora de transação de pagamento, bem como para emitir moeda eletrônica e instrumentos de pagamento na modalidade pós-paga (Bacen, 2022).

Entretanto, sua atuação possui limitações regulatórias, sendo vedada a captação de recursos do público, exceto por meio de emissão de ações, bem como a participação no capital de outras instituições financeiras (Bacen, 2022).

Por sua vez, a Sociedade de Empréstimo entre Pessoas (SEP) opera no modelo *peer-to-peer* (P2P), funcionando como intermediadora entre credores e devedores por meio de plataformas digitais. Nesse modelo, os recursos disponibilizados pelos credores são direcionados aos tomadores após negociação realizada no ambiente eletrônico da plataforma. Os credores podem ser pessoas físicas, jurídicas, instituições financeiras ou fundos destinados a investidores qualificados, enquanto os devedores devem ser residentes e domiciliados no Brasil. Diferentemente da SCD, a SEP não pode assumir o risco de crédito das operações, de modo que esse risco permanece integralmente sob responsabilidade do credor, com exceção da possibilidade de aquisição limitada de cotas subordinadas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) vinculados às suas próprias operações. A regulamentação também determina que os recursos dos clientes permaneçam segregados do patrimônio da instituição, além de estabelecer limites de exposição financeira entre credor e devedor, exceto para investidores qualificados (Bacen, 2022).

Gráfico 1 - Número de Clientes das Principais *Fintechs* Brasileiras (2026, em milhões)



Fonte: Elaboração Própria, dados extraídos do Fincatch.

Os dados referentes ao número de clientes das principais *fintechs* brasileiras em 2026 mostram uma estrutura de mercado caracterizada pela concentração em torno de poucas

instituições de grande porte. O *Nubank* ocupa a primeira posição, com 114,2 milhões de clientes, número superior a três vezes o total registrado pelo Mercado Pago, segundo colocado, com 36 milhões. Em seguida aparecem *PicPay* e *Neon*, com 33,2 milhões e 30 milhões de usuários, respectivamente. As demais instituições possuem bases de clientes significativamente menores, variando entre 1 e 12 milhões. A distribuição dos clientes entre as empresas indica uma elevada concentração do mercado nas *fintechs* líderes, que reúnem parcela expressiva dos usuários do setor.

Nubank é um banco digital presente no Brasil, México e Colômbia. No Brasil, a base de clientes do *Nubank* aumentou 14% na comparação anual, atingindo 104,6 milhões de clientes, o equivalente a 59% da população adulta do país. O índice de atividade dos clientes permaneceu acima de 83%, com 98,7 milhões de clientes ativos mensalmente (*Nubank*, 2025).

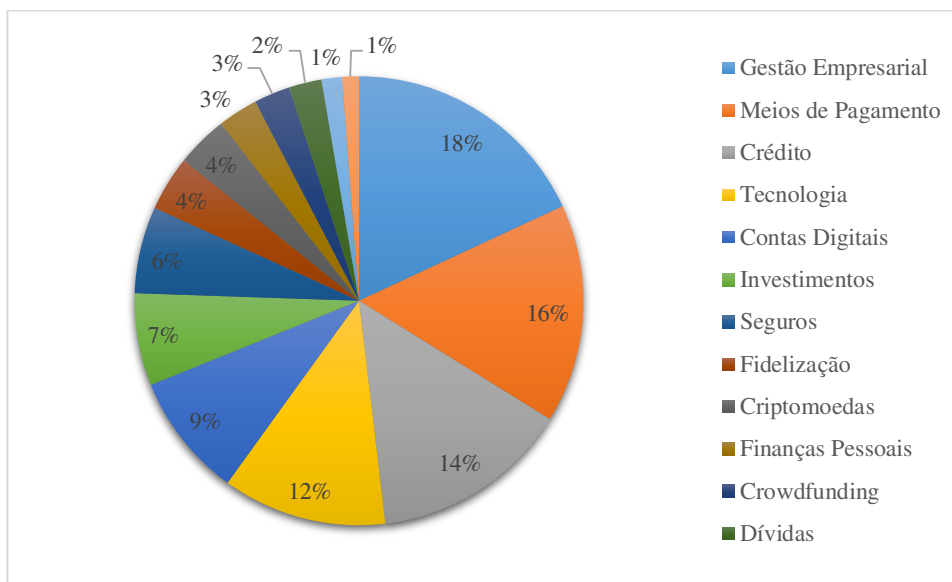
O motivo da *Nubank* estar disparado na frente das concorrentes foi seu diferencial em relação aos bancos tradicionais e o perfil dos clientes que eles buscaram atender. O primeiro produto lançado pela *Nubank* em 2014, foi o cartão de crédito isento de anuidade e de taxas, buscando ampliar o acesso a serviços financeiros para consumidores que enfrentavam dificuldades de entrada no sistema bancário convencional. As principais inovações introduzidas pelo *Nubank* estão relacionadas ao seu modelo de negócio baseado em eficiência operacional e uso intensivo de tecnologia. Ao eliminar a necessidade de agências físicas e automatizar processos por meio de plataformas digitais, a empresa conseguiu reduzir custos operacionais e oferecer serviços financeiros com preços mais competitivos em comparação às instituições bancárias tradicionais (*Nubank*, 2025).

A estratégia de expansão do *Nubank* não ficou restrita ao mercado brasileiro, alcançando também países como México e Colômbia. Entretanto, o Brasil permaneceu como o principal mercado da companhia devido ao seu potencial de crescimento, à insatisfação de parte dos consumidores com os bancos tradicionais. Diferentemente dos bancos tradicionais, que possuem uma estrutura composta por uma ampla rede de agências e uma grande quantidade de funcionários, o *Nubank* adotou um modelo operacional mais enxuto e digitalizado. Segundo dados da própria companhia, o custo de prestação de serviços e despesas gerais por cliente no Brasil é menor em comparação ao modelo bancário tradicional. No quarto trimestre de 2025 (Q4'25), o custo médio mensal para servir cada cliente ativo foi de US\$0,8 (*Nubank*, 2025).

Em 2021, a empresa realizou sua oferta pública inicial de ações (IPO - *Initial Public Offering*) nas bolsas brasileira e norte-americana. O evento levou a uma valorização de aproximadamente US\$ 41 bilhões, posicionando o *Nubank* entre as instituições financeiras mais valiosas do país superando o Banco Itaú que possuía na época o valor de mercado de US\$ 38

bilhões. Esses números refletem um ambiente favorável ao crescimento e à consolidação das *fintechs* no mercado financeiro brasileiro (*Bloomberg Línea*, 2021).

Gráfico 2 - Perfil das *Fintechs* Brasileiras por Categoria de Serviços (2026)



Fonte: Elaboração Própria, dados extraídos do *Fincatch*.

A distribuição das *fintechs* brasileiras por categoria de serviços em 2026 mostra um ecossistema diversificado, com maior concentração em alguns segmentos específicos. Gestão Empresarial (18%) e Meios de Pagamento (16%) apresentam as maiores participações, seguidos por Crédito (14%).

As empresas voltadas à gestão empresarial, dão suporte às atividades internas das empresas. Essas soluções abrangem processos como controle das operações financeiras, processamento de pagamentos e transações, contabilidade, gestão de riscos. A utilização de inteligência artificial permite integrar e automatizar essas atividades, reduzindo a necessidade de processos manuais, aumentando a eficiência operacional e ajudando os usuários a tomar as melhores decisões e a controlar as finanças de suas empresas (Chishti; Barberis 2017).

Entre as *fintechs* de meios de pagamento estão as instituições de pagamento (IPs), que oferecem serviços como contas digitais, emissão de cartões, *Pix* e credenciamento de estabelecimentos comerciais por meio de maquininhas. Segundo o Banco Central do Brasil, essas instituições precisam de autorização para funcionar quando movimentam mais de R\$ 500 milhões em transações de pagamento ou administram mais de R\$ 50 milhões em contas de pagamento pré-pagas (Bacen, 2024).

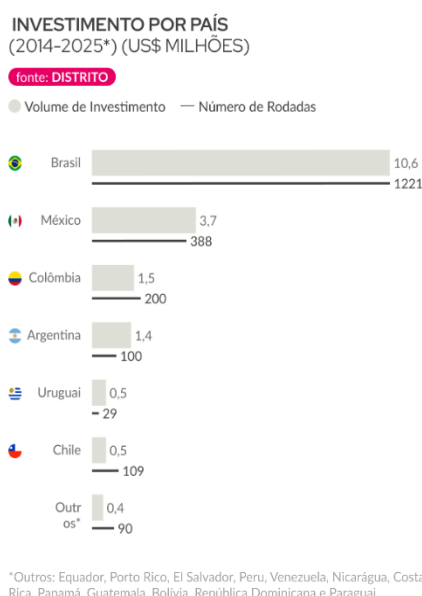
Até 2010, o credenciamento de cartões era dominado pela *Visanet*, responsável pelas operações da bandeira *Visa*, e pela *Redecard*, ligada à *Mastercard*. Como cada empresa operava com exclusividade para sua bandeira, havia concorrência mínima e impossibilidade de acesso aos 2 principais arranjos (Oliveira, 2016).

Esse cenário começou a mudar em 2009, quando o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) determinou o fim dos contratos de exclusividade entre as bandeiras e as credenciadoras por meio de um Termo de Compromisso de Cessação (TCC). Em 2014, também foi firmado um Termo de Compromisso de Desempenho (TCD) com a Redecard, estabelecendo o compromisso de não adotar práticas que restringissem a concorrência. Esse movimento contribuiu para o crescimento das *fintechs* de meios de pagamento, que atualmente representam a segunda maior categoria em número de *fintechs* no Brasil (Oliveira, 2016).

Uma das principais características das *fintechs* de crédito é a utilização de tecnologia para agilizar o processo de solicitação e aprovação de empréstimos. As plataformas digitais e os aplicativos móveis permitem que a solicitação de empréstimos seja realizada de forma totalmente on-line, reduzindo etapas burocráticas e simplificando o processo para o cliente. As informações e os documentos necessários são enviados eletronicamente, enquanto a análise de crédito é conduzida com o apoio de algoritmos e modelos baseados em inteligência artificial. Esse processo possibilita uma avaliação mais detalhada do perfil do solicitante e reduz o tempo de resposta na concessão do crédito (Zendesk, 2023).

Os segmentos como *Crowdfunding*, Dívidas e *Criptomoedas* possuem menor participação, podendo estar relacionados ao estágio de desenvolvimento dessas áreas e às restrições regulatórias existentes.

Gráfico 3 - Comparação do Aporte de Investimento em *Fintechs* na América Latina (2014-2025)



Fonte: Elaborado pelo Relatório *Fintech Report 2025*, com base em dados do Distrito.

Os dados de investimento em *fintechs* na América Latina entre 2014 e 2025, segundo a Figura 3, mostram a liderança do Brasil no recebimento de recursos destinados ao setor. O país acumulou US\$ 10,6 bilhões em investimentos ao longo do período, distribuídos em 1.221 rodadas, ficando acima dos demais mercados analisados. O México aparece na segunda posição, com US\$ 3,7 bilhões captados, enquanto Colômbia e Argentina registraram valores próximos, de US\$ 1,5 bilhão e US\$ 1,4 bilhão, respectivamente.

A liderança do Brasil, México e Colômbia está associada ao tamanho de seus mercados, ao maior desenvolvimento da infraestrutura tecnológica e regulatória e ao avanço de soluções como pagamentos instantâneos, crédito digital e outras modalidades de financiamento alternativo. Ainda assim, a participação latino-americana permanece reduzida no contexto mundial. Em 2024, enquanto o mercado global de *fintechs* recebeu cerca de US\$ 95,6 bilhões em investimentos, a América Latina respondeu por menos de 5% desse total (*Report Fintech*, 2025).

Aproximadamente metade dos fundadores que captaram recursos em 2024 já havia participado de empreendimentos anteriores, fator que tende a aumentar a confiança dos investidores. O principal gargalo é a falta de liquidez e a limitação dos mecanismos de saída, especialmente pela baixa quantidade de ofertas públicas iniciais (IPOs), um dos principais obstáculos para o aumento no investimento do setor (*Report Fintech*, 2025).

2.2 Aspectos Regulatórios das *Fintechs* no Brasil

Os órgãos reguladores são entidades responsáveis por garantir o adequado funcionamento do Sistema Financeiro Nacional (SFN). Sua estrutura está organizada em três pilares fundamentais: órgãos normativos, supervisores e operadores. As entidades normativas são responsáveis pela formulação de diretrizes e políticas gerais, atuando na definição das regras que orientam o funcionamento do sistema, sem exercer funções executivas. O principal objetivo desse arcabouço regulatório é estabelecer normas para a regulação e fiscalização das instituições que atuam no mercado financeiro, assegurar a integridade e a estabilidade do Sistema Financeiro Nacional e proteger os interesses dos clientes e investidores (Bacen, 2024).

Os órgãos normativos são responsáveis pela elaboração das normas e regulamentos que orientam o funcionamento do sistema financeiro. Entre eles estão o Conselho Monetário Nacional (CMN), responsável pela formulação das diretrizes da política monetária, creditícia e cambial, sem exercer funções de fiscalização; o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), encarregado de estabelecer as diretrizes e normas da política de seguros privados no Brasil; e o Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPc), responsável pela regulação do regime de previdência complementar operado pelas entidades fechadas de previdência complementar, conhecidas como fundos de pensão. Já os órgãos supervisores são responsáveis por acompanhar e fiscalizar a execução das normas estabelecidas pelos órgãos normativos. Compõem esse grupo o Banco Central do Brasil (Bacen), responsável pela condução da política monetária, pela regulação e fiscalização das instituições financeiras, pela emissão e controle da circulação da moeda e pela atuação como agente financeiro do governo federal. Também integram essa categoria a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que fiscaliza, normatiza, disciplina e desenvolve o mercado de valores mobiliários; a Superintendência de Seguros Privados (Susep), responsável por autorizar, controlar e fiscalizar os mercados de seguros, resseguros, capitalização e previdência complementar aberta; e a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc), encarregada da supervisão e fiscalização das entidades fechadas de previdência complementar (Bacen, 2024).

No âmbito operacional, o Sistema Financeiro Nacional atua por meio de quatro grandes mercados. O mercado monetário é responsável pelo suprimento de papel-moeda e moeda escritural para a economia. O mercado de crédito viabiliza o financiamento do consumo das famílias, do capital de giro e dos investimentos das empresas. O mercado de capitais permite que as companhias captem recursos junto a investidores para financiar suas atividades e projetos. Por fim, o mercado de câmbio concentra as operações de compra e venda de moedas

estrangeiras, possibilitando as transações internacionais e a conversão de moedas. O ecossistema financeiro engloba também um grupo amplo de instituições não bancárias, formado por agências de fomento, associações de poupança e empréstimo, companhias hipotecárias e sociedades específicas voltadas ao crédito, financiamento, investimento, setor imobiliário, arrendamento mercantil e microempreendedorismo. A principal diferença entre essas entidades e os bancos comerciais é de natureza monetária, pois as instituições não bancárias não podem receber depósitos à vista e, por esse motivo, não possuem a mesma capacidade de criação de moeda por meio das operações de crédito (Bacen, 2024).

A transformação digital do sistema financeiro brasileiro passou a ser incorporada de maneira mais direta pela regulação a partir da segunda metade da década de 2010. A **Resolução CMN nº 4.480, de 2016**, pode ser considerada um marco nesse processo, pois regulamentou a abertura e o encerramento de contas de depósitos por meios eletrônicos, permitindo que instituições financeiras realizassem esses procedimentos de forma remota, por meio da internet e de aplicativos, sem a necessidade de comparecimento presencial às agências bancárias. Posteriormente, a **Resolução nº 4.753, de 26 de setembro de 2019**, modernizou os procedimentos de abertura de contas e determinou que as instituições financeiras adotassem controles capazes de verificar e validar a identidade e a qualificação dos clientes, inclusive mediante cruzamento de dados com bancos de informações públicos e privados. A norma também introduziu a possibilidade de processos de qualificação simplificados, desde que compatíveis com limites adequados de movimentação financeira, contribuindo para a inclusão financeira e para a redução da burocracia (Bacen, 2016; Bacen, 2019).

Esse movimento foi complementado pela **Resolução CMN nº 4.893/2021**, que estabeleceu critérios para a contratação de serviços de processamento e armazenamento de dados, exigindo das instituições financeiras maior controle de riscos, segurança cibernética e proteção das informações dos clientes. A norma contribuiu para ampliar a confiabilidade das operações digitais, ao exigir medidas voltadas à confidencialidade e à disponibilidade dos dados. Além disso, ao regulamentar o uso da computação em nuvem e permitir a terceirização de serviços tecnológicos de forma estruturada e supervisionada pelo Banco Central, essa resolução favoreceu a expansão das *fintechs* e de outros agentes que dependem de infraestrutura digital para a oferta de serviços financeiros (Bacen, 2021).

Nesse processo de digitalização, passaram a coexistir diferentes tipos de instituições, com formas distintas de atuação. As Instituições de Pagamento (IPAs) são empresas que facilitam operações de compra, venda e transferência de dinheiro dentro dos arranjos de pagamento, porém enfrentam uma restrição importante: são legalmente proibidas de conceder

empréstimos ou financiamentos aos clientes. Do ponto de vista institucional, as IPAs não integram oficialmente o Sistema Financeiro Nacional. Já os bancos digitais, quando organizados como bancos múltiplos ou comerciais, possuem autorização para captar depósitos à vista e a prazo do público, podendo utilizá-los em operações de crédito e contando com a proteção do Fundo Garantidor de Créditos (FGC). As *fintechs* voltadas ao segmento de crédito, por sua vez, foram classificadas em duas categorias específicas: as Sociedades de Crédito Direto (SCDs) e as Sociedades de Empréstimo entre Pessoas (SEPs). Enquanto a SCD realiza operações utilizando recursos próprios, a SEP atua apenas como intermediadora de recursos de terceiros (Bacen, 2022; Bacen, 2024).

A regulamentação das *fintechs* de crédito no Brasil ocorreu com a Resolução CMN nº **4.656/2018**, que criou duas formas específicas de atuação: a Sociedade de Crédito Direto (SCD) e a Sociedade de Empréstimo entre Pessoas (SEP). Essa norma definiu o funcionamento dessas instituições no mercado financeiro e permitiu que novos agentes passassem a atuar no crédito por meio de plataformas eletrônicas, sem a necessidade de assumirem o modelo tradicional dos bancos. Posteriormente, a Resolução CMN nº **5.050, de 25 de novembro de 2022**, estabeleceu novas diretrizes para a organização e o funcionamento das SCDs e SEPs, disciplinando a concessão de crédito por meio dessas plataformas. Para atuar formalmente como Sociedade de Crédito Direto, a instituição financeira necessita de autorização do Banco Central do Brasil e deve ser constituída sob o formato de sociedade anônima. A legislação também exige que a expressão “Sociedade de Crédito Direto” conste na denominação da empresa, sendo proibida a utilização de nomes ou termos em português ou idioma estrangeiro que se assemelhem aos de outras instituições do Sistema Financeiro Nacional (Bacen, 2018; Bacen, 2022).

No caso das Sociedades de Empréstimo entre Pessoas, a regulação estabelece que a SEP deve operar sem a retenção de risco de crédito, o qual recai integralmente sobre o credor. A única exceção admitida é a aquisição de cotas subordinadas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) que invistam em direitos creditórios da própria plataforma, limitadas a 5% do patrimônio do fundo. A norma também estabelece limites prudenciais de exposição, impedindo que um credor contrate com um mesmo devedor operações que ultrapassem R\$ 15.000,00, ressalvados os casos de investidores qualificados. Outro aspecto relevante refere-se à exigência de transparência, impondo às SEPs o dever de informar que as operações realizadas configuram investimentos de risco e não possuem garantia do Fundo Garantidor de Créditos, transferindo integralmente o risco de inadimplência para o credor (Bacen, 2022).

Posteriormente, a **Resolução CMN nº 5.159/2024** promoveu alterações na regulamentação, atualizando aspectos relacionados ao objeto das SCDs, bem como às regras de financiamento e transferência de recursos. Já a **Resolução Conjunta nº 14/2025** revogou os dispositivos referentes ao limite mínimo de capital social integralizado anteriormente exigido para essas instituições financeiras. Com isso, a obrigatoriedade anterior de capital social mínimo integralizado de R\$ 1 milhão para SCDs e SEPs deixou de existir, flexibilizando as condições de entrada dessas instituições no mercado financeiro (Bacen, 2025).

A criação das SCDs e SEPs, entretanto, não foi acompanhada de imediato por uma atualização da legislação tributária. A **Resolução CMN nº 4.656/2018** regulamentou essas instituições no mercado financeiro, mas as SCDs e SEPs não foram incluídas nas leis que submetiam determinadas instituições financeiras a regimes tributários mais pesados, como a obrigatoriedade do Lucro Real e o adicional de 2,5% de INSS, previstos nas **Leis nº 9.718/1998** e **nº 8.212/1991**. Segundo Tarraf (2021), essa ausência de previsão legal não poderia ser corrigida por semelhança. O **artigo 108, §1º**, do Código Tributário Nacional estabelece que a analogia não pode resultar na cobrança de tributo não previsto em lei. Deste modo, ainda que as *fintechs* de crédito exercessem atividades próximas às dos bancos tradicionais, o Fisco não poderia aplicar a elas, automaticamente, as mesmas regras tributárias destinadas aos bancos, uma vez que a lei não fazia essa menção de maneira expressa.

Inicialmente, as *fintechs* de crédito puderam optar pelo Lucro Presumido, desde que cumprissem os critérios legais de enquadramento. Nessa condição, poderiam recolher PIS/Cofins no regime cumulativo, com alíquota consolidada de 3,65%, além da CSLL à alíquota geral de 9%, sem serem automaticamente submetidas ao regime mais caro aplicado aos bancos tradicionais. Tarraf (2021) também conclui que, nesses casos, as *fintechs* de crédito não estariam sujeitas ao adicional de INSS de 2,5%.

Para aumentar a carga tributária dessas instituições, foi necessária a criação de norma específica, como ocorreu com a Instrução Normativa **RFB nº 2.315/2026**, que redefiniu as alíquotas da CSLL para diferentes instituições financeiras. Os bancos tradicionais permaneceram sujeitos à alíquota de 20%. As sociedades de crédito, grupo em que se enquadram SCDs e SEPs, passarão a recolher 17,5% até o fim de 2027, com elevação para 20% a partir de 2028. Já as instituições de pagamento passarão a recolher 12% até o fim de 2027, com aumento para 15% em 2028 (Bernardes, 2026).

Essa mudança aproxima o tratamento tributário das *fintechs* e instituições de pagamento daquele aplicado aos grandes bancos. Entretanto, essas instituições, quando autônomas, não possuem necessariamente a mesma estrutura financeira, operacional e de captação dos bancos

tradicionais. Assim sendo, uma carga tributária menor funcionava também como instrumento de estímulo à concorrência e à inovação em um mercado historicamente concentrado. A equiparação tributária pode reduzir a capacidade de atuação de agentes que contribuíram para ampliar a diversidade no sistema financeiro, principalmente quando se considera que muitos desses agentes não compartilham das mesmas fontes de financiamento e da mesma estrutura patrimonial dos grandes conglomerados bancários.

O movimento mais recente de transformação desse arranjo institucional é o *Open Finance*. Os primeiros passos ocorreram ainda entre 2007 e 2009, com exigências de transparência bancária, seguidas pela regulamentação dos arranjos de pagamento em 2013. A viabilidade jurídica e tecnológica para a troca de dados só amadureceu em 2018, impulsionada pelas regras de segurança cibernética e pela Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD). Esse alicerce permitiu o lançamento do *PIX* e do *Open Finance* em 2020. A partir disso, o compartilhamento mediante autorização do cliente foi escalonado: dados cadastrais em 2021, integração de pagamentos em 2022, carteiras de investimento em 2023 e operações de câmbio em 2024. A consolidação dessa agenda ocorreu ao longo de 2025, com o ingresso de novos participantes e a adoção do *PIX* Automático e por aproximação, alterando a dinâmica de concorrência no sistema (Bacen, 2024).

Para evitar que o avanço tecnológico desse segmento gerasse novas falhas de mercado, diferentemente da experiência da China, onde empresas privadas, como *Alipay* e *WeChat*, acabaram oligopolizando os pagamentos digitais, o Banco Central do Brasil adotou uma postura preventiva e descentralizadora. Para impedir o aprisionamento tecnológico em plataformas monolíticas, a autoridade monetária assumiu o papel de provedora da infraestrutura básica, o que culminou no lançamento do sistema de pagamentos instantâneos Pix, em novembro de 2020.

Segundo Cernev e Diniz (2021), essa abertura do Sistema de Pagamentos Brasileiro para *fintechs* fomentou a inovação e a adoção em massa. Um levantamento da FGVcemif apontou que mais de dois terços dos entrevistados já utilizavam a ferramenta nos primeiros meses, com grau de satisfação superior a 98%, motivados pela rapidez, facilidade de uso e disponibilidade fora do horário bancário.

Além da criação de infraestruturas públicas de pagamento e compartilhamento de dados, o *Sandbox*¹ Regulatório foi instituído para auxiliar as *fintechs* a desenvolverem seus produtos

¹ O termo *Regulatory Sandbox* refere-se a um "ambiente controlado e isolado" de experimentação regulatória. Trata-se de um regime especial em que entidades autorizadas podem testar inovações tecnológicas no mercado financeiro (*fintechs*) com dispensa temporária de certos requisitos regulatórios.

de forma orientada, permitindo que o regulador sugira ajustes de conformidade com as leis do país, especialmente em relação ao gerenciamento de riscos e à proteção ao consumidor. O estudo *The Impact of the Regulatory Sandbox on the Fintech Industry* aponta que esses ambientes controlados atraem mais investimentos de venture capital, pois os investidores se sentem mais seguros ao compreender as regulamentações vigentes (Cornelli et al., 2020).

No Brasil, esse programa foi formalizado através da **Lei Complementar nº 182, de 1º de junho de 2021**, conhecida como Marco Legal das *Startups*. Essa legislação reconhece o empreendedorismo inovador como vetor de desenvolvimento e admite a necessidade de flexibilização no sistema regulatório para que o avanço tecnológico possa ocorrer em setores altamente regulados (Agência Nacional de Aviação Civil, 2025).

As instituições financeiras tradicionais operam sob modelos de análise de risco e *credit scoring* estritamente retrospectivos, os quais demandam garantias reais tangíveis, como imóveis ou maquinários, além da comprovação de um histórico consolidado de faturamento e fluxos de caixa positivos. Esses critérios clássicos de concessão tornam-se barreiras para as *startups*, tendo em vista que seus modelos de negócios são baseados em propriedades intelectuais, ativos intangíveis e elevadas taxas de consumo de caixa nas fases iniciais de desenvolvimento. Essa incompatibilidade metodológica agrava os fenômenos de seleção adversa² no mercado de crédito (Morelix et al., 2020).

Diante da ineficiência do modelo bancário convencional em atender a esse perfil de organização, o ecossistema financeiro brasileiro desenvolveu vias alternativas e complementares de financiamento, desenhadas para acompanhar os diferentes estágios de maturidade das empresas inovadoras. Consolidou-se, assim, uma jornada de captação de recursos segmentada, que frequentemente se inicia com o aporte de recursos dos próprios fundadores e evolui para a atração de capital semente, investimentos-anjo e suporte estratégico de incubadoras e aceleradoras. Ao mesmo tempo, o mercado de capital de risco apresentou amadurecimento contínuo no cenário nacional a partir de 2016, chegando a volumes históricos de investimento até o final daquela década (Morelix et al., 2020; Rischioni et al., 2020).

A discussão sobre crédito e inovação também se relaciona à regulação prudencial. O Comitê de Supervisão Bancária da Basileia foi criado em 1974 para garantir a estabilidade financeira global por meio da regulamentação. O primeiro acordo, conhecido como Basileia I, foi implementado em 1988 e estabeleceu regras mínimas de capital, correspondentes a 8% dos

² Seleção adversa é um problema de assimetria de informação que ocorre antes da contratação, quando a instituição financeira não consegue distinguir com precisão os tomadores de maior e menor risco (Akerlof, 1970).

ativos ponderados pelo risco. Diante do avanço das inovações financeiras e da insuficiência dessas regras, instaurou-se em 2004 o Acordo de Basileia II, que passou a adotar abordagem mais complexa, incluindo riscos de mercado e operacionais. Apesar dessas melhorias, Basileia II não conseguiu evitar o colapso financeiro de 2007-2009. Como consequência da retração da liquidez que contraiu a economia global, o G20 solicitou uma revisão estrutural, culminando no Acordo de Basileia III. Esse novo marco introduziu índices de liquidez e impôs limites de alavancagem entre ativos e capital próprio, concentrando-se não apenas no volume de capital, mas também em sua qualidade (Bank for International Settlements, 2024; Anbima, 2023).

A implementação dessas normas globais de segurança, embora essencial para a estabilidade sistêmica pós-crise de 2008, aprofundou a rigidez na concessão de crédito. A inovação carrega uma incerteza fundamental que não pode ser capturada plenamente por modelos de risco estatístico exigidos pelos reguladores. Observa-se, assim, um descompasso estrutural: enquanto a regulação busca mitigar riscos bancários, ela acaba por desestimular o financiamento de atividades de ruptura (Schumpeter, 1997; Terra, 2023).

É justamente nas lacunas geradas pelo oligopólio tradicional brasileiro e pela rigidez regulatória de Basileia que as *fintechs* emergem. Elas representam uma nova geração de empresas que utilizam a tecnologia de forma intensiva para oferecer serviços financeiros inovadores e digitais, diferenciando-se pela simplificação de processos. Sob a perspectiva da destruição criadora, essas plataformas articulam uma resposta tecnológica à rigidez do crédito bancário, pressionando o setor a adaptar seus modelos de negócio.

Diante das limitações históricas do modelo bancário brasileiro e das restrições impostas pela regulação convencional, o surgimento das *fintechs* articula uma resposta para ampliar o acesso ao capital. Ao utilizar a digitalização para reduzir custos de transação em cenários onde o crédito tradicional falha por excesso de assimetria informativa, a evolução para um sistema financeiro mais transparente passa a contribuir para o ciclo de inovação contemporâneo (Terra, 2023; Drehmes et al., 2023).

Além disso, o amadurecimento do ecossistema de *fintechs* no Brasil nos anos subsequentes foi impulsionado pela implementação e consolidação do *Open Finance*. Essa iniciativa atacou diretamente a raiz do problema apontado por Paula e Souza (2012): o monopólio informacional. Ao garantir que o histórico de transações e a reputação financeira pertençam ao cliente, e não à instituição, o *Open Finance* reduziu a assimetria de informações, permitindo que *fintechs* modelem o risco de crédito de startups com maior precisão e ofereçam taxas mais competitivas do que os bancos.

O caso Master reabre o debate sobre o grau de preparo da regulação prudencial brasileira para lidar com as tendências recentes de ampliação da competição do setor bancário e financeiro. O avanço das *fintechs* ocorreu em um ambiente regulatório voltado à entrada de novos participantes no Sistema Financeiro Nacional e à ampliação da concorrência. Com o amadurecimento desse mercado, o Banco Central passou a revisar essa estratégia. Em 2025, foi anunciada a adoção do princípio *same activity, same risk, same regulation*, segundo o qual instituições que exercem atividades semelhantes e assumem riscos equivalentes devem estar sujeitas ao mesmo tratamento regulatório. A medida representa uma mudança em relação ao modelo inicial das *fintechs*, reduzindo diferenças regulatórias entre essas instituições e os bancos tradicionais e buscando preservar a estabilidade do sistema financeiro à medida que novos modelos de negócios ganham maior participação no mercado (Observatório do Sistema Financeiro, 2026).

3 FINTECHS VS BANCOS TRADICIONAIS: UMA ANÁLISE EXPLORATÓRIA DE DADOS

O objetivo deste capítulo é realizar uma análise exploratória de dados que permitem uma análise do impacto do avanço das *fintechs* no mercado de crédito do Brasil, com foco em sua comparação com a atuação dos bancos tradicionais. A comparação entre *fintechs* e bancos tradicionais é realizada por meio dos indicadores quantitativos construídos para esta pesquisa. A análise concentra-se na evolução das operações de crédito, das taxas médias de juros e dos indicadores financeiros das instituições selecionadas, permitindo identificar diferenças de comportamento entre os dois grupos ao longo de 2014 a 2025.

3.1 Uma Análise sobre *Fintechs* e sua comparação com Bancos Tradicionais

Com taxas de juros historicamente elevadas para os padrões internacionais, muitos se perguntam como é possível, no Brasil, a oferta de crédito de longo prazo. No entanto, o regime de metas de inflação modificou a condução da política monetária no Brasil, utilizando a taxa Selic como principal instrumento para o controle da inflação. A corrida na criação dos bancos digitais e a expansão das financeiras têm contribuído para o avanço de diversas modalidades de crédito, ampliando os canais para tomada de empréstimos. Esta seção analisa se essa maior competitividade também tornou as taxas de juros mais atrativas e quais impactos isso produziu.

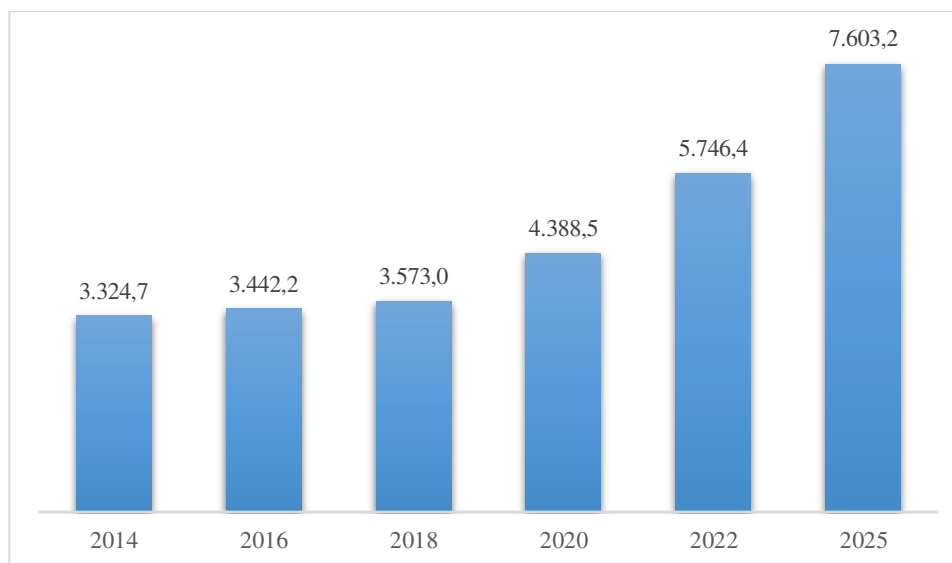
Em relação ao crédito, a carteira se organiza em torno de duas grandes categorias: o crédito livre e o direcionado. O crédito livre refere-se a contratos cujas taxas de juros resultam de negociação direta entre as partes, o que preserva às instituições financeiras liberdade tanto na captação quanto na alocação dos recursos. No segundo, direcionado a concessão obedece a regras específicas e se concentra em três pilares institucionais do setor público federal. O crédito para investimentos das empresas é realizado, em grande parte, por meio de operações diretas e repasses do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Os financiamentos habitacionais são concedidos majoritariamente no âmbito do Sistema Financeiro da Habitação (SFH), tendo a Caixa Econômica Federal (CEF) como principal instituição financiadora. O crédito rural, por sua vez, é especialidade do Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR), que conta com o Banco do Brasil como principal agente financiador (Bacen, [s.d]).

O período analisado nesta monografia compreende os anos de 2014 a 2025. O ano de 2014 foi adotado como ponto inicial por coincidir com dois acontecimentos relacionados à

entrada e ao crescimento de novos agentes no setor financeiro brasileiro. Em maio daquele ano, entrou em vigor a **Lei nº 12.865/2013**, responsável por estabelecer o primeiro marco regulatório das instituições e dos arranjos de pagamento no país. Também em 2014, o *Nubank* lançou seu primeiro produto. A pesquisa compara as taxas de juros cobradas por bancos tradicionais e *fintechs* em modalidades de crédito livre destinadas às pessoas jurídicas. Nessas operações, os recursos não estão vinculados a programas específicos ou a finalidades previamente definidas, de modo que as condições são estabelecidas pelas próprias instituições de acordo com o mercado.

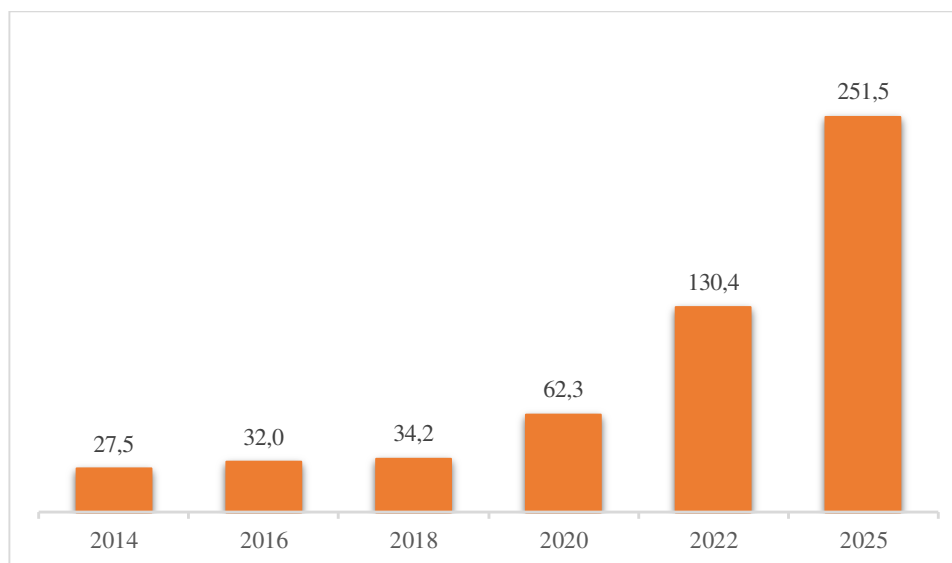
Foram selecionadas as modalidades de capital de giro com prazo superior a 365 dias, nas formas pré-fixada e pós-fixada, e o desconto de duplicatas pré-fixado, todas destinadas às pessoas jurídicas e com liberação direta dos recursos na conta da empresa. Essas operações foram escolhidas por estarem mais próximas das necessidades das empresas, principalmente por envolverem prazos mais longos e não exigirem destinação específica para o uso do crédito. Como não utilizam recursos direcionados, essas modalidades costumam apresentar taxas mais elevadas do que as linhas de financiamento com finalidade previamente estabelecida, tornando possível comparar com maior clareza o comportamento das *fintechs* e dos bancos tradicionais no crédito empresarial. Cada instituição foi classificada em duas categorias, a partir da tipologia adotada pelo Banco Central. A categoria Tradicional compreende as instituições bancárias (b1), que incluem bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira comercial e caixas econômicas; as demais instituições bancárias (b2), formadas por bancos múltiplos sem carteira comercial, bancos de investimento e bancos de câmbio; os bancos de desenvolvimento (b4); e as cooperativas de crédito, abrangendo cooperativas singulares (b3S) e centrais ou confederações de cooperativas (b3C). A categoria *Fintech* reúne as instituições não bancárias de crédito (n1), representadas principalmente pelas Sociedades de Crédito Direto (SCDs); as instituições não bancárias do mercado de capitais (n2), como corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários; e as instituições de pagamento (IPs) (n4).

As informações extraídas do IF.Data do Banco Central do Brasil correspondem a uma posição de estoque, e não a um fluxo somável entre trimestres. Por esse motivo, para a comparação anual da carteira de crédito, foi utilizado o quarto trimestre de cada ano do período analisado.

Gráfico 4 - Evolução da Carteira de Crédito dos Bancos Tradicionais (Em R\$ bilhões)

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do IF.data/Bacen, 2025.

A carteira de crédito passou de R\$ 3.324,7 bilhões em 2014 para R\$ 7.603,2 bilhões em 2025, com crescimento acumulado superior ao dobro do valor inicial, segundo dados do IFdata do Bacen. Entre 2014 e 2018, o avanço foi mais contido, o que pode estar relacionado ao próprio grau de consolidação dessas instituições no mercado de crédito. A partir de 2018, o saldo passa a crescer com maior intensidade, chegando a R\$ 4.388,5 bilhões em 2020, R\$ 5.746,4 bilhões em 2022 e R\$ 7.603,2 bilhões em 2025. Esse crescimento ocorre em um período marcado pela ampliação dos canais digitais dos bancos, pelas medidas de crédito e renegociação adotadas durante a pandemia e, posteriormente, pelo aumento da taxa básica de juros, que também afeta o saldo das operações em aberto.

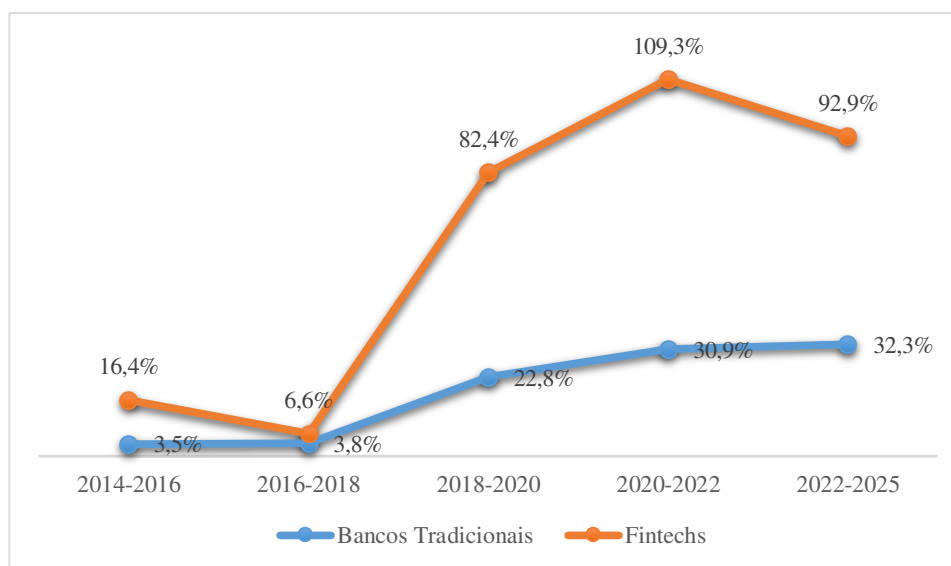
Gráfico 5 - Evolução da Carteira de Crédito das *Fintechs* (Em R\$ bilhões)

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do IF.data/Bacen, 2025.

Em 2014, a carteira de crédito das *fintechs* somava R\$ 27,5 bilhões, alcançando R\$ 251,5 bilhões em 2025, conforme Gráfico 5. O crescimento acumulado foi de aproximadamente nove vezes, bem acima do ritmo observado nos bancos tradicionais. Até 2018, contudo, o volume ainda permanecia baixo, o que mostra que essas instituições ainda tinham inserção limitada no mercado de crédito. A mudança mais forte ocorre depois desse período, quando a carteira passa para R\$ 62,3 bilhões em 2020, R\$ 130,4 bilhões em 2022. Período que foi o marco da regulamentação e criação das Sociedades de Crédito Direto (SCD) e das Sociedades de Empréstimo entre Pessoas (SEP), que deram maior segurança jurídica para que as *fintechs* de crédito passassem a operar com carteira própria. Antes desse marco regulatório, parte dessas empresas atuava mais na originação, intermediação ou distribuição de crédito, sem que essas operações fossem necessariamente registradas em seus próprios balanços.

Quando se observa a participação das *fintechs* no total formado por bancos tradicionais e *fintechs*, em 2014, essas instituições representavam cerca de 0,8% da carteira conjunta; em 2025, chegaram a aproximadamente 3,2%. Esse aumento mostra o crescimento da participação das *fintechs* no Sistema Financeiro Nacional, mas ainda sem alterar o impacto e relevância dos bancos tradicionais no mercado de crédito.

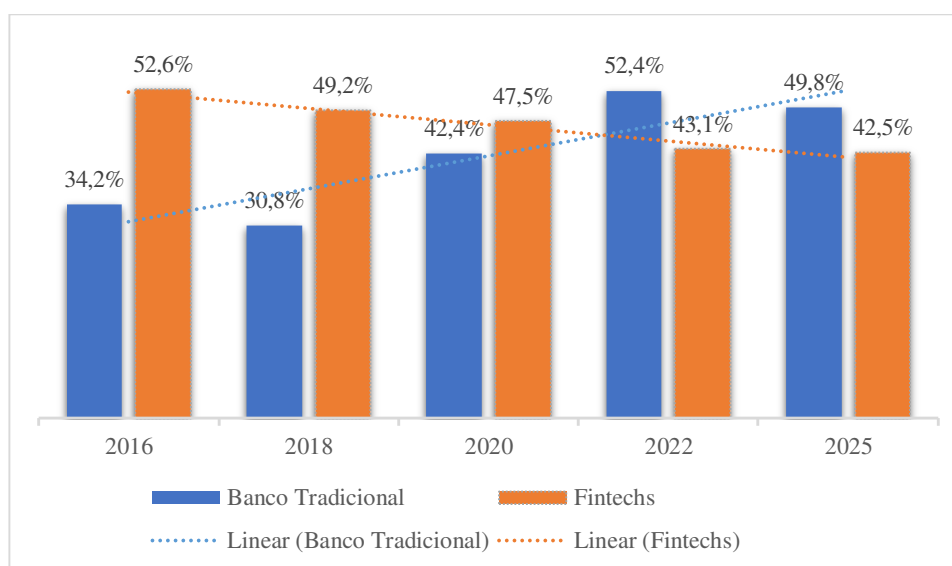
Gráfico 6 - Taxa de Crescimento da Carteira de Crédito dos Bancos Tradicionais e Fintechs



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do IF.data/Bacen, 2025.

A comparação das taxas de crescimento da carteira de crédito permite observar que a expansão das *fintechs* ocorreu em ritmo bem superior ao dos bancos tradicionais, especialmente depois de 2018, período em que essas instituições passaram a contar com maior base regulatória para operar crédito próprio e ampliar sua presença no setor. Nos bancos tradicionais, o crescimento da carteira de crédito foi menor até 2018 e aumentou nos períodos seguintes, mas ainda sobre uma carteira já consolidada e de grande volume. Em relação às *fintechs*, a aceleração foi mais forte entre 2018-2020 e 2020-2022, quando a carteira ainda partia de uma base reduzida e o uso de serviços financeiros digitais ganhou maior espaço durante a pandemia. No intervalo de 2022 a 2025, a taxa das *fintechs* permanece elevada, embora abaixo do período anterior. Deve-se considerar, contudo, que esse último intervalo corresponde a três anos, enquanto os demais períodos do gráfico são de dois anos. Mesmo com essa ressalva, a distância entre as curvas mostra que as *fintechs* cresceram muito acima dos bancos tradicionais e passaram a ocupar uma parcela maior do mercado de crédito, ainda que os bancos continuem concentrando o maior volume das operações.

Segundo Claessens et al. (2018), o crédito concedido por *fintechs* cresceu rapidamente em diferentes países, mas sua participação ainda varia bastante entre as economias. Essa diferença está relacionada ao nível de desenvolvimento econômico e à estrutura do sistema financeiro de cada país, quanto maior a renda de um país e menos competitivo for seu sistema bancário, maior será a atividade de crédito *fintech*.

Gráfico 7 - Média do Índice de Basileia (%)

Fonte: Elaboração própria com base nos dados do IF.data/Bacen, 2025.

A Resolução CMN nº 2.099, de 17 de agosto de 1994, foi a primeira norma brasileira a estabelecer exigências de capital alinhadas às recomendações do Comitê de Basileia. Ela definiu os valores mínimos de capital realizado e de patrimônio líquido para cada tipo de instituição financeira e determinou que o patrimônio líquido ajustado fosse compatível com o risco das operações realizadas. O objetivo era garantir que essas instituições mantivessem recursos suficientes para suportar possíveis perdas decorrentes da concessão de crédito (Bacen, 1994).

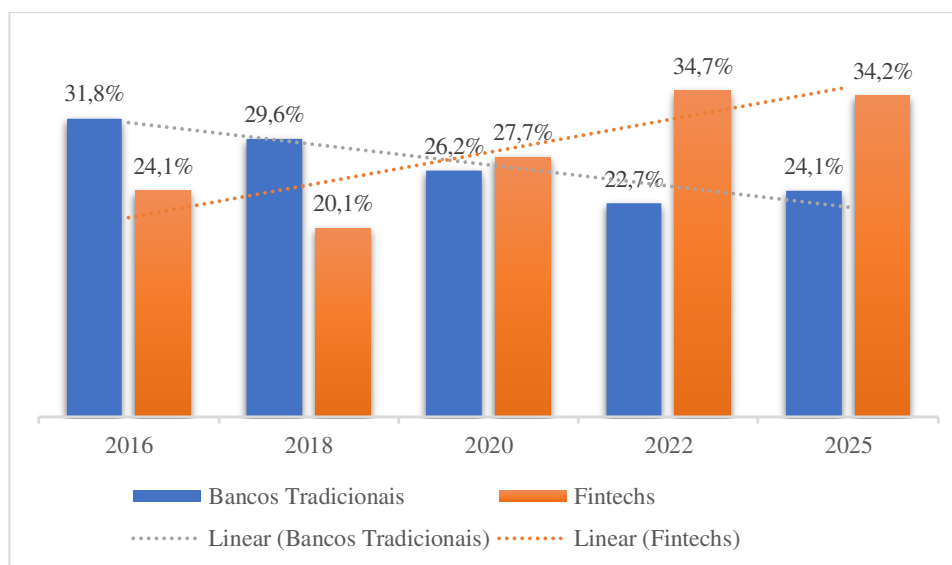
Com a evolução da regulamentação bancária, a Resolução CMN nº 2.099/1994 foi revogada, e parte de suas exigências foi atualizada pela Resolução CMN nº 4.966/2021, de acordo com as exigências de Basileia III. Uma das principais mudanças ocorreu na forma de calcular as provisões para perdas de crédito. Antes, a constituição das provisões era baseada em perdas já identificadas. Pela nova regra, as instituições financeiras precisam estimar as perdas que podem ocorrer no futuro invés perdas incorridas, considerando fatores econômicos que possam afetar sua capacidade de pagamento, como inflação, desemprego e variações nas taxas de juros. As instituições enfrentam o desafio de aprimorar a qualidade dos seus dados para gerar projeções precisas (Pwc Brasil, 2022).

O índice mínimo de capital requerido das instituições financeiras varia entre 10,5% e 13%, de acordo com o porte da instituição e os adicionais de capital previstos na regulamentação de Basileia III (Bacen, 2025).

Os bancos tradicionais possuem carteiras de crédito mais amplas e consolidadas, o que eleva os ativos ponderados pelo risco e resulta em Índices de Basileia mais próximos do mínimo regulatório. Pois, operam com maior alavancagem e utilizam o capital com maior aproveitamento

Nas *fintechs*, o comportamento observado é distinto, nos primeiros anos da série. A entrada de novas instituições, em especial sociedades de crédito direto (SCDs), ocorreu com elevado nível de capital próprio e baixo volume de operações de crédito. Nessa configuração, os ativos ponderados pelo risco permanecem reduzidos, mantendo o Índice de Basileia em patamares mais elevados. À medida que as empresas e a carteira de crédito crescem, o capital regulatório passa a ser absorvido pelas novas operações, reduzindo gradualmente o indicador.

Gráfico 8 - Mediana do Índice de Basileia (%)



Fonte: Elaboração própria com base nos dados do IF.data/Bacen, 2025.

A mediana vai ser usada na análise porque a distribuição é bem distorcida pois, há centenas de instituições pequenas, sobretudo cooperativas de crédito, com índices acima de 100% que elevam a mediana e média da amostra e dificultam a comparação direta entre bancos tradicionais e *fintechs*.

Observa-se um movimento de convergência entre os dois grupos ao longo do período analisado. Nas *fintechs*, a expansão das operações reduz progressivamente a folga de capital existente no início das atividades. Nos bancos tradicionais, as alterações ocorrem em ritmo mais moderado. Esse comportamento indica uma aproximação dos níveis de capitalização à medida que as instituições amadurecem e ampliam suas operações.

Gráfico 9 - Variação da Taxa Média de Juros das Operações de Crédito (% a.a)

Fonte: Elaboração própria, Banco Central do Brasil (2025).

Para entender o cenário de elevadas taxas de juros para as empresas, é importante destacar que há também outros elementos macroeconômicos estruturais importantes à compreensão do cenário. A dívida pública brasileira tem prazo de vencimento muito curto, menos de 40 meses em média, o que coloca os compradores de títulos em posição confortável para exigir taxas maiores na hora de renovar essa dívida. Desde 2008, os gastos públicos crescem mais rápido do que o PIB, e isso obriga a política monetária de metas inflacionárias a segurar os juros altos para evitar que a demanda saia do controle e a inflação estoure as metas. A própria regra de reajuste do salário mínimo alimenta esse ciclo, já que os aumentos são calculados com base na inflação do ano anterior, o que torna a tarefa do Banco Central mais difícil e exige juros ainda mais altos para trazer a inflação de volta à meta (Oreiro, 2014).

A contratação de crédito é feita mediante o pagamento de juros. Sendo assim, a taxa de juros tem um papel fundamental para esta intermediação. A política monetária age sobre a economia principalmente por dois caminhos. Pelo canal de juros, quando a taxa básica sobe, o crédito fica mais escasso, os investimentos recuam e isso se reflete no produto e na renda. Pelo canal do balanço patrimonial, a alta dos juros derruba o preço dos ativos, corrói o patrimônio líquido das empresas, enfraquece as garantias e faz os bancos ficarem mais cautelosos, cobrando taxas mais altas de quem apresenta maior risco (Mishkin, 1996).

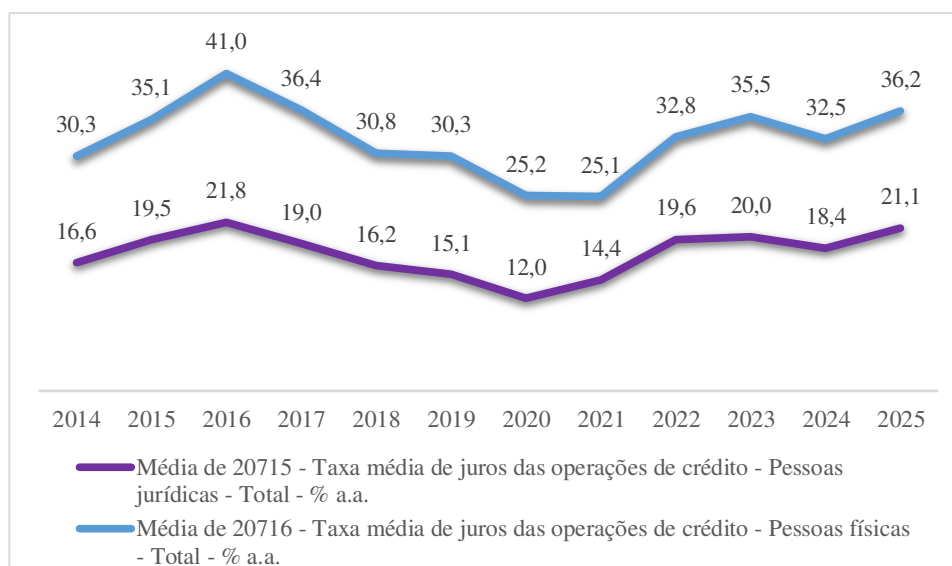
Sendo assim, o conhecimento da magnitude do impacto dos juros sobre a tomada de crédito é importante para conhecer os possíveis impactos nos produtores.

Conforme Gráfico 9, a taxa média anual de juros das operações de crédito passou de 23,49% a.a. no primeiro ano da série para 32,19% a.a. no terceiro ano, período marcado pelo aumento da taxa Selic. Nos anos seguintes, houve redução gradual, alcançando 24,40% a.a. no sexto ano e 20,05% a.a. no sétimo ano, o menor valor da série. Posteriormente, as taxas voltaram a crescer, atingindo 31,42% a.a. no último ano analisado, 2025. Os resultados mostram que as condições macroeconômicas continuaram exercendo forte influência sobre o custo do crédito durante todo o período. Embora a expansão das *fintechs* tenha ampliado a concorrência no setor financeiro, as variações das taxas de juros permaneceram associadas, aos movimentos da política monetária e do ciclo econômico.

A taxa de juros cobrada do tomador final é resultado de um conjunto de custos considerados pelas instituições financeiras, não apenas da taxa selic ou das expectativas do mercado. Entre esses custos está o recolhimento compulsório, que obriga os bancos a manter parte dos recursos depositada no Banco Central, reduzindo o volume disponível para concessão de crédito. Também entram no cálculo as despesas operacionais, como manutenção de agências, folha de pagamento, sistemas e investimentos em tecnologia, além da carga tributária incidente sobre as operações de crédito, que inclui tributos como IOF, PIS, COFINS, IRPJ e CSLL.

Outro componente relevante é a inadimplência. Quanto maior o risco de não pagamento, maior tende a ser a parcela dos juros destinada a compensar possíveis perdas. A precificação do crédito também leva em consideração as condições específicas de cada contrato, como o risco associado ao cliente, o prazo da operação e o tipo de financiamento concedido. Por fim, a margem de remuneração das instituições financeiras. O resultado dessa composição é o *spread* bancário, definido como a diferença entre o custo de captação dos recursos pelos bancos e a taxa cobrada nas operações de crédito (Fundação Procon-SP, 2025).

Gráfico 10 - Comparação da Variação da Taxa Média de Juros das Operações de Crédito - Pessoa Física e Jurídica



Fonte: Elaboração própria, Banco Central do Brasil (2026).

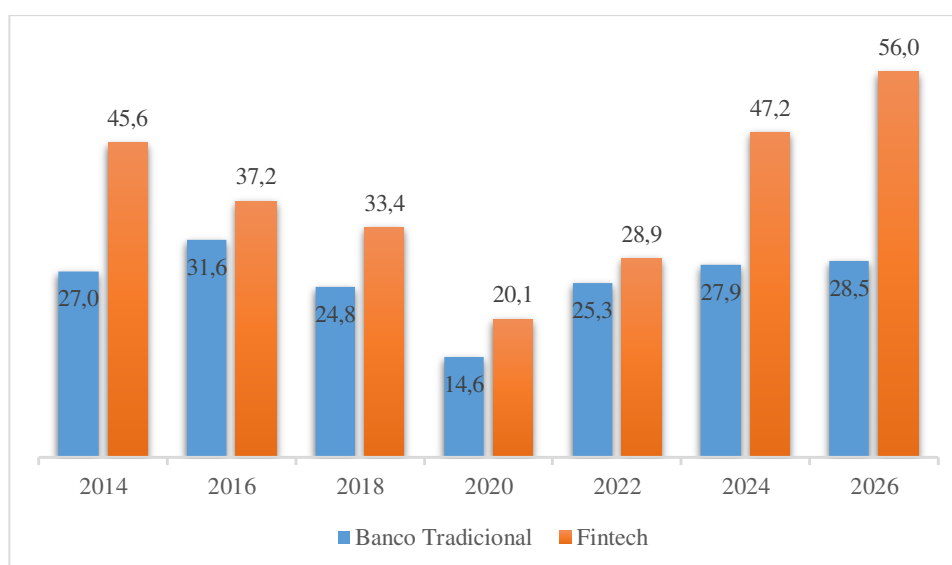
Os resultados encontrados por Ishii (2018) mostram que a influência da taxa de juros sobre a demanda por crédito difere entre pessoas jurídicas e pessoas físicas. Enquanto o crédito destinado às empresas apresenta maior sensibilidade às variações dos juros, o crédito às famílias tende a ser menos sensível. Isso pode indicar que as políticas de fomento à produção adotadas pelo governo fazem com que os tomadores de crédito para investimento possuam algum grau de manobra na determinação dos juros, que ampliam o poder de negociação das empresas no mercado de crédito.

A análise da taxa média de juros por perfil de tomador mostra diferenças persistentes entre pessoas físicas e pessoas jurídicas ao longo do período analisado. Em todos os anos da série, as operações destinadas às pessoas físicas apresentaram taxas superiores às praticadas para pessoas jurídicas. No primeiro ano, a taxa média para pessoas físicas foi de 30,31% a.a., enquanto para pessoas jurídicas foi de 16,58% a.a. No ponto mais elevado da série, o crédito para pessoas físicas alcançou 41,04% a.a., contra 21,83% a.a. para pessoas jurídicas. Mesmo no período de menor taxa, a diferença permaneceu, com 25,24% a.a. para pessoas físicas e 11,97% a.a. para pessoas jurídicas. No último ano analisado, as taxas foram de 36,22% a.a. e 21,05% a.a., respectivamente. A diferença média próxima a 15 pontos percentuais ao longo da série está relacionada a fatores como maior risco de inadimplência no crédito ao consumidor e diferenças nas condições de negociação entre os segmentos.

Embora a pesquisa tenha se concentrado nas operações destinadas às pessoas jurídicas, a discussão sobre o crédito às pessoas físicas contribui para ampliar a compreensão sobre os efeitos da expansão. Sarno e De Moura (2026) apontam que essas instituições ampliaram o acesso de parte da população aos serviços financeiros e ao crédito, especialmente entre grupos que antes encontravam maior dificuldade de atendimento pelos bancos tradicionais. Ao mesmo tempo, os autores identificaram que parte dessa expansão esteve concentrada em modalidades de crédito de menor qualidade, com prazos mais curtos e taxas de juros mais elevadas, além de maior direcionamento da oferta para famílias de baixa renda a partir de 2022. Esse movimento esteve associado ao aumento da inadimplência entre os grupos mais vulneráveis e ao maior comprometimento da renda familiar com o pagamento de juros, aprofundando o processo de superendividamento das famílias.

Todas as taxas de juros utilizadas nas estimações foram coletadas do site do Banco Central do Brasil, que disponibiliza as taxas de juros ao ano e ao mês por instituição financeira e por linha de crédito com frequência semanal. Os dados foram extraídos do período de 29/05/2026 a 05/06/2026 e, para os anos anteriores, foram utilizados os dados da última semana de cada ano, correspondente ao intervalo entre 24/12 e 31/12.

Gráfico 11 - Variação da Taxa Média de Juros (% a.a) Capital de Giro com Prazo Superior a 365 dias (Pré-Fixado) - Pessoa Jurídica



Fonte: Elaboração própria, Banco Central do Brasil (2026).

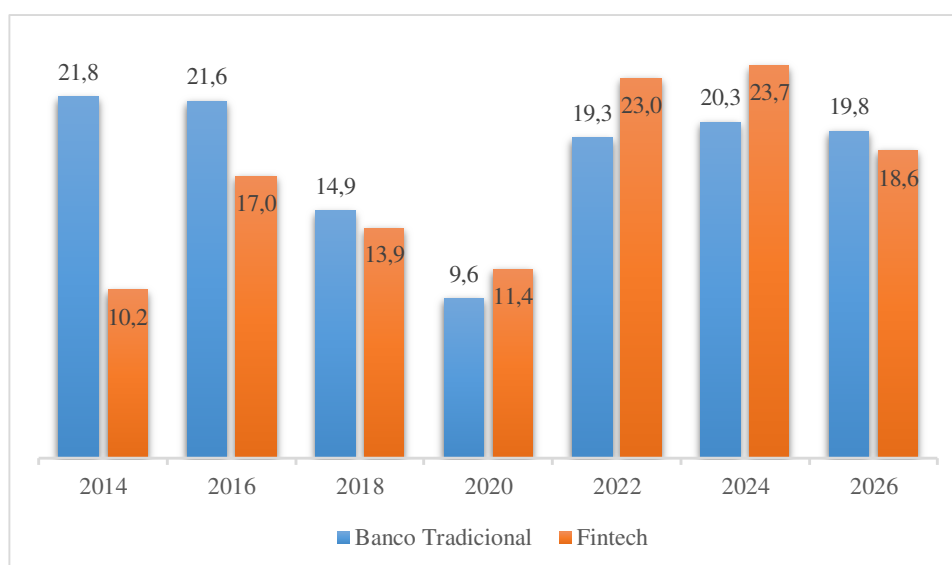
As operações de capital de giro com prazo superior a 365 dias destinam-se ao financiamento de médio e longo prazo. Assim como nas operações de curto prazo, as condições

são definidas em contrato, com prazo, garantias e taxa de juros previamente estabelecidos. Nessa modalidade, os contratos podem utilizar taxas prefixadas ou taxas pós-fixadas referenciadas em juros flutuantes, IPCA, IGP-M e outros indexadores (Bacen, 2025).

Na modalidade de capital de giro de longo prazo com taxa pré-fixada para pessoas jurídicas, as *fintechs* apresentaram taxas médias superiores às dos bancos tradicionais em todos os períodos analisados. A diferença entre os dois grupos foi ampliada nos anos finais da série, com as *fintechs* mantendo valores mais elevados nessa modalidade de crédito. Esse resultado mostra que, apesar da expansão dessas instituições no mercado financeiro, elas ainda não apresentam menor custo nas operações de crédito corporativo de longo prazo quando comparadas aos bancos tradicionais.

A diferença pode estar associada ao perfil de maior risco das empresas atendidas pelas *fintechs*. Parte dos clientes que recorrem a essas plataformas pode apresentar maior dificuldade de acesso às linhas tradicionais, o que pode influenciar as taxas mais altas.

Gráfico 12 - Variação da Taxa Média de Juros (% a.a) Capital de Giro com Prazo Superior a 365 dias (Pós-Fixado Referenciado em Juros Flutuantes - Pessoa Jurídica)

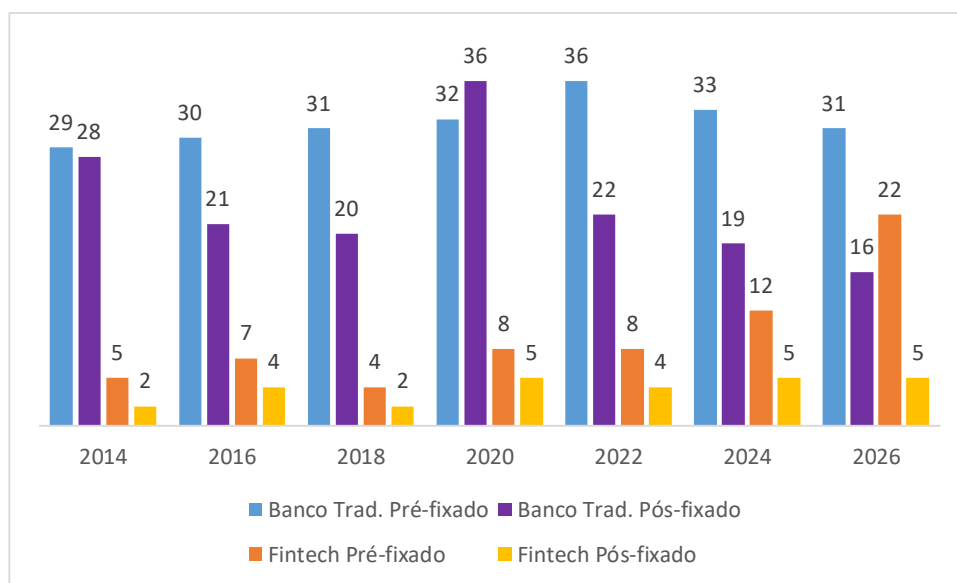


Fonte: Elaboração própria, Banco Central do Brasil (2026).

Conforme Gráfico 12, na modalidade pós-fixada referenciada em juros flutuantes, o comportamento foi diferente do observado no Gráfico, com os bancos tradicionais apresentando taxas superiores às das *fintechs* na maior parte do período analisado. Nos primeiros anos da série, as *fintechs* registraram taxas menores, enquanto nos períodos mais recentes houve aproximação entre os dois grupos, com inversão em alguns momentos. Esse resultado mostra

que a diferença entre bancos tradicionais e *fintechs* varia conforme a modalidade de crédito analisada. Nesse caso, as *fintechs* apresentaram maior competitividade em determinados períodos, mas essa vantagem não se manteve de maneira constante ao longo da série.

Gráfico 13 - Evolução de Instituições com a Modalidade (Capital de Giro com Prazo Superior a 365 dias Pré e Pós Fixado)



Fonte: Elaboração própria, Banco Central do Brasil (2026).

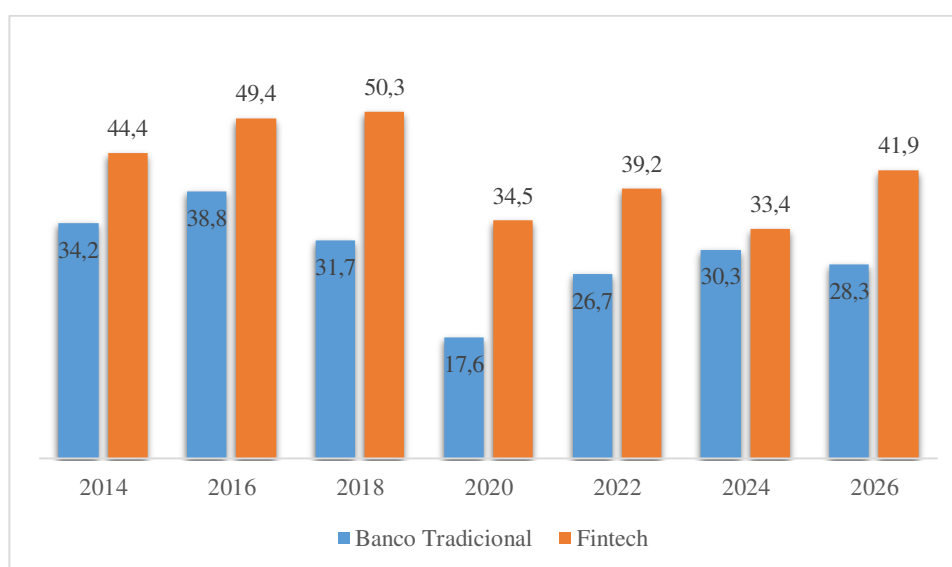
As *fintechs* concentraram sua expansão na modalidade de crédito pré-fixado. O número de instituições passou de 5, em 2014, para 22, em 2026, representando um crescimento superior a quatro vezes no período. No crédito pós-fixado, a quantidade de instituições permaneceu praticamente estável, variando entre 2 e 5 ao longo da série.

Os bancos tradicionais, por sua vez, mantiveram uma participação mais numerosa e estável nas duas modalidades durante todo o período analisado. No entanto, a quantidade de instituições que ofertavam crédito pós-fixado apresentou redução, passando de 28, em 2014, para 16, em 2026. A principal exceção ocorreu em 2020, quando esse número atingiu 36 instituições. Essa ampliação nessa operação está relacionada ao primeiro ano da pandemia, o Conselho Monetário Nacional (CMN) adotou medidas para ampliar a oferta de crédito diante do cenário de emergência econômica. Entre as principais ações estiveram a flexibilização das operações de crédito, a possibilidade de repactuação de dívidas, a redução da taxa Selic de 4,5% para 2% ao ano ao longo de 2020 e a diminuição dos recolhimentos compulsórios. Após essas medidas, milhares de empresas que nunca tiveram acesso ao crédito passaram a ser incluídas

no SFN, o estudo identificou um efeito positivo no saldo da carteira ativa para PJs, que desde 2016 apresentava decréscimo (Araújo, 2021).

No crédito pré-fixado, a diferença entre *fintechs* e bancos tradicionais também diminuiu ao longo da série. Em 2026, as *fintechs* registraram 22 instituições, enquanto os bancos tradicionais contabilizaram 31. Em 2026 as *fintechs* já têm quase tantas instituições no pré-fixado quanto os bancos tradicionais, uma aproximação que não existia nos anos anteriores, quando a diferença era muito maior.

Gráfico 14 - Variação da Taxa Média de Juros (% a.a) (Desconto de Duplicatas - Pré-Fixado - Pessoa Jurídica)



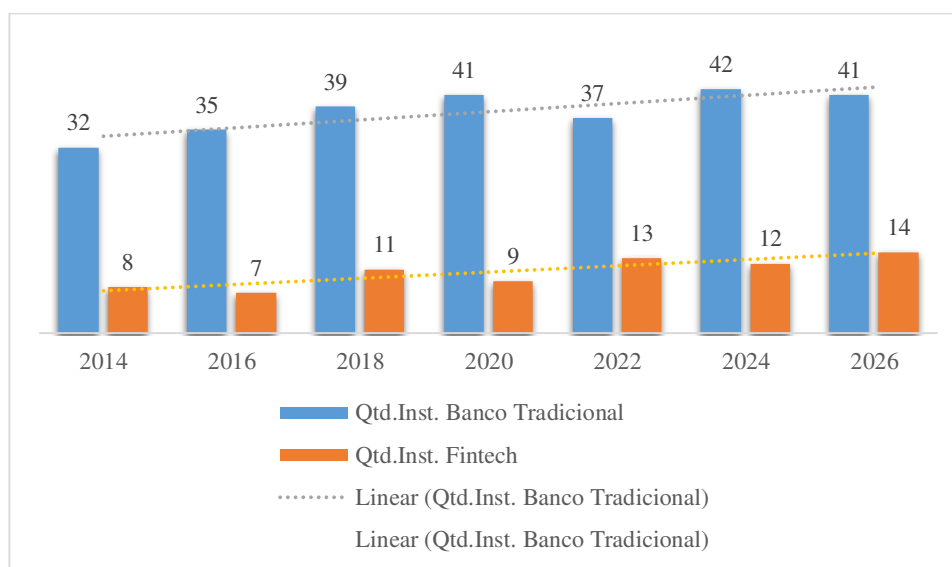
Fonte: Elaboração própria, Banco Central do Brasil (2026).

O desconto de duplicatas e recebíveis é uma linha de crédito em que a empresa antecipa recursos com base em valores que ainda irá receber de vendas realizadas a prazo. Nessa modalidade, podem ser incluídas operações contratadas com taxas prefixadas e taxas pós-fixadas referenciadas pelo IPCA e pelo IGP-M (Bacen, 2025).

A série histórica das taxas médias de juros no desconto de duplicatas para pessoas jurídicas apresenta um comportamento diferente de outras modalidades analisadas. Nesse segmento, as *fintechs* registraram taxas superiores às dos bancos tradicionais em todos os anos da série. Essa diferença pode estar relacionada ao perfil das empresas atendidas por essas instituições, considerando que parte das *fintechs* atua com empresas de menor porte ou com histórico de crédito mais restrito, o que pode influenciar a precificação das operações.

Também se destaca a redução das taxas praticadas pelos bancos tradicionais em 2020, período associado às medidas adotadas durante a pandemia de Covid-19, seguida por uma recuperação nos anos posteriores. As *fintechs* apresentaram maiores oscilações ao longo da série, com aumento até 2018, redução a partir de 2020 e posterior estabilização em valores próximos a 42% a.a. em 2026.

Gráfico 15 - Evolução de Instituições com a Modalidade (Desconto de Duplicatas - Pré-Fixado - Pessoa Jurídica)



Fonte: Elaboração própria, Banco Central do Brasil (2026).

O número de bancos tradicionais oscilou entre 32 e 42 instituições ao longo do período analisado, sem apresentar uma variação contínua de crescimento ou redução. Esse comportamento está relacionado a um mercado bancário já consolidado, com menor entrada de novos participantes nessa modalidade. As *fintechs* apresentaram uma participação menor em termos absolutos, variando entre 7 e 14 instituições no período. A tendência linear das *fintechs* apresenta leve crescimento, indicando uma ampliação gradual da presença dessas instituições no desconto de duplicatas voltado ao crédito empresarial.

A manutenção da taxa Selic em 15% durante 2025, o Comitê de Política Monetária (Copom) elevou a taxa Selic em razão da permanência da inflação acima da meta e da necessidade de manter a política monetária em patamar contracionista por período prolongado. A decisão ocorreu em um contexto de maior incerteza externa, especialmente em função da conjuntura econômica dos Estados Unidos e dos possíveis efeitos de sua política comercial sobre a desaceleração global, o comportamento da inflação entre os países e a volatilidade dos

ativos financeiros. Esse cenário afeta as condições financeiras internacionais e exige maior cautela dos países emergentes. No âmbito doméstico, a decisão do Copom esteve relacionada a fatores que ainda pressionavam a inflação e dificultavam sua convergência para a meta. Entre eles estavam os efeitos das políticas econômicas internas e externas sobre a taxa de câmbio, uma vez que a depreciação cambial pode encarecer produtos importados e insumos utilizados na produção. A permanência dos juros em patamar elevado aumentou o custo das novas operações de crédito e também o serviço das dívidas já contratadas, reduzindo a capacidade de consumo das famílias e a realização de investimentos pelas empresas (Bacen, 2025).

Esse ambiente explica por que modalidades de crédito empresarial, como capital de giro e desconto de duplicatas, permaneceram com taxas elevadas mesmo em um mercado marcado pela entrada de novos participantes. A expansão das *fintechs* ampliou a oferta de crédito, mas a qualidade do crédito continua condicionada ao ambiente macroeconômico e às decisões de política monetária.

CONCLUSÃO

Esta monografia teve como objetivo analisar a evolução das *fintechs* de crédito no Brasil entre 2014 e 2025, com atenção à sua participação no mercado e às taxas de juros praticadas nas operações destinadas às pessoas jurídicas, em comparação com os bancos tradicionais. Segundo os dados do Banco Central, os bancos tradicionais continuaram concentrando a maior parte das operações durante toda a série, com carteira de crédito passando de R\$ 3.324,7 bilhões, em 2014, para R\$ 7.603,2 bilhões, em 2025, enquanto as *fintechs* avançaram de R\$ 27,5 bilhões para R\$ 251,5 bilhões no mesmo período. Embora o crescimento das *fintechs* tenha sido próximo de nove vezes, sua participação na carteira conjunta passou de 0,8% para 3,2%, o que mostra que a expansão dessas instituições ocorreu sobre uma base inicial reduzida e ainda distante do volume operado pelos bancos tradicionais.

A entrada dessas instituições aumentou o número de agentes no mercado, ampliou a oferta de serviços financeiros por meios digitais e inseriu novas formas de concessão de crédito no SFN. O efeito positivo desse processo não ficou restrito ao aumento da concorrência, pois as *fintechs* também ampliaram os canais de acesso ao crédito, empresas e consumidores que encontravam dificuldades no atendimento das instituições tradicionais passaram a contar com alternativas digitais, processos menos burocráticos e formas diferentes de análise de crédito. O avanço das carteiras e do número de instituições, acompanhado pelo crescimento da base de clientes apresentado ao longo do trabalho, corrobora a contribuição das *fintechs* para a inclusão financeira, embora a pesquisa não tenha mensurado diretamente quantos usuários anteriormente excluídos passaram a ter acesso ao crédito formal.

Nas operações de capital de giro pré-fixado e de desconto de duplicatas, as *fintechs* praticaram taxas superiores às dos bancos tradicionais ao longo de toda a série. Esse comportamento está ligado ao perfil das empresas atendidas, ao maior risco das operações e às condições de atuação dessas instituições, que, em muitos casos, ocupam espaços deixados pelos bancos tradicionais ou atendem empresas com maior dificuldade de acesso ao crédito convencional. No capital de giro pós-fixado, referenciado a juros flutuantes, o comportamento foi diferente em boa parte do período, com bancos tradicionais apresentando taxas mais elevadas, embora nos anos finais tenha ocorrido maior aproximação entre os dois grupos e algumas inversões pontuais.

No capital de giro pré-fixado, as *fintechs* passaram de 5 para 22 instituições entre 2014 e 2026, aproximando-se das 31 instituições registradas entre os bancos tradicionais. No desconto de duplicatas, sua presença permaneceu mais restrita, variando entre 7 e 14

instituições, enquanto os bancos tradicionais se mantiveram em uma faixa de 32 a 42 instituições ao longo da série.

Os resultados mostram que a entrada de novas instituições e o aumento da concorrência não foram suficientes para produzir uma redução generalizada das taxas de juros. A contribuição das *fintechs* ocorreu principalmente pela ampliação das alternativas e dos canais de acesso ao crédito, e não pelo seu barateamento. Em parte das modalidades analisadas, essas instituições praticaram taxas superiores às dos bancos tradicionais, especialmente nas operações voltadas a clientes de maior risco e com menos garantias. O comportamento das taxas permaneceu condicionado às características de cada modalidade, ao risco dos tomadores e ao ambiente macroeconômico brasileiro, marcado por juros historicamente elevados. A ausência de taxas menores, contudo, não elimina o efeito positivo da entrada das *fintechs* sobre a diversificação da oferta e a ampliação do sistema de financiamento.

Quanto ao Índice de Basileia, as *fintechs* iniciaram a série com índices mais elevados, em razão do baixo volume de crédito diante do capital próprio disponível, situação comum em instituições ainda pouco alavancadas e com carteiras em fase inicial de expansão. Conforme essas instituições ampliaram suas operações, o consumo de capital regulatório aumentou e o indicador passou a se aproximar do comportamento dos bancos tradicionais. Estes, por sua vez, apresentaram trajetória mais estável, compatível com instituições de maior porte, com maior utilização do capital disponível para operações de crédito.

A hipótese inicial deste trabalho foi confirmada apenas em parte, o crescimento das *fintechs* contribuiu para ampliar o número de instituições atuantes no mercado de crédito e aumentou as alternativas de financiamento disponíveis às empresas, além de contribuir para a inclusão financeira. Contudo, esse avanço não se traduziu em redução generalizada das taxas de juros, já que, em parte das modalidades analisadas, as *fintechs* praticaram custos superiores aos dos bancos tradicionais. A hipótese se sustenta, portanto, no que se refere à ampliação da concorrência e da oferta de crédito, mas não se confirma quando associada à queda ampla do custo do crédito empresarial.

Como limitação, este trabalho restringiu-se à análise de modalidades selecionadas de crédito empresarial e não tratou diretamente dos efeitos das *fintechs* sobre o crédito às pessoas físicas, nem dos fatores específicos que explicam as taxas praticadas por cada instituição individualmente. Para pesquisas futuras, seria importante aprofundar essa discussão por meio de estudos econométricos que relacionem as taxas de juros ao porte das instituições, ao perfil de risco das carteiras, às modalidades de crédito e às características dos tomadores. Também

seria pertinente ampliar a comparação regulatória financeira de outros países e seus impactos na competitividade.

REFERÊNCIAS

- ABFINTECHS - ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE FINTECHS. **Quem somos**. [S. l.]: ABFintechs, [s. d.]. Disponível em: <https://abfintechs.com.br/quem-somos/>. Acesso em: 30 out. 2024.
- ABSTARTUPS - ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE STARTUPS. **Mapeamento do Ecossistema Brasileiro de Startups 2023**. São Paulo: Abstartups, 2023. Disponível em: <https://abstartups.com.br/mapeamento/>. Acesso em: 4 maio 2026.
- ABSTARTUPS - ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE STARTUPS. **Mapeamento do Ecossistema Brasileiro de Startups 2024**. São Paulo: Abstartups; Deloitte, 2024.
- AGÊNCIA NACIONAL DE AVIAÇÃO CIVIL (Brasil). **Sandbox regulatório**. Brasília, DF: ANAC, [s. d.]. Disponível em: <https://www.gov.br/anac/pt-br/assuntos/sandbox-regulatorio>. Acesso em: 14 abr. 2025.
- AKERLOF, George A. **The market for “lemons”: quality uncertainty and the market mechanism**. *The Quarterly Journal of Economics*, Oxford, v. 84, n. 3, p. 488-500, ago. 1970. DOI: 10.2307/1879431.
- ANBIMA - ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS. **Basileia III no Brasil**. [S. l.]: ANBIMA, [s. d.]. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/regulacao/informe-de-legislacao/basileia-iii-no-brasil.htm. Acesso em: 16 abr. 2025.
- ARAÚJO, Jéssica Fernandes de. Indicadores de crédito no período de pandemia. **Radar: Tecnologia, Produção e Comércio Exterior**, Brasília, DF, n. 66, p. 7-12, abr. 2021. DOI: 10.38116/radar66art1. Disponível em: <https://repositorio.ipea.gov.br/server/api/core/bitstreams/7176d70a-8b92-4bc6-a5ba-9e74fcd99d76/content>. Acesso em: 29 jun. 2026.
- ARRUDA, Carlos; NOGUEIRA, Vanessa; COZZI, Aline; COSTA, Vinicius. **Causas da mortalidade de startups brasileiras: como aumentar as chances de sobrevivência no mercado**. Nova Lima: Fundação Dom Cabral, 2014. Disponível em: https://www.fdc.org.br/conhecimento-site/blog-fdc-site/Documents/Causas_da_mortalidade_das_startups_brasileiras.pdf. Acesso em: 1 out. 2024.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **#BCBHashtag**. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, [s. d.]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/bchashtag>. Acesso em: 13 abr. 2025.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Apresentação do Presidente Ilan Goldfajn - Agenda BC+**. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2016. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/Apresenta%C3%A7%C3%A3o_Presidente_Ilan_Goldfajn_Agenda_BC_Mais_20122016.pdf. Acesso em: 13 abr. 2025.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução CMN nº 2.099, de 17 de agosto de 1994**. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 1994. Disponível em:

https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1994/pdf/res_2099_v1_o.pdf. Acesso em: 29 jun. 2026.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução CMN nº 4.966, de 25 de novembro de 2021**. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução CMN nº 5.050, de 25 de novembro de 2022**. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2022. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=5050>. Acesso em: 26 maio 2026.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Copom eleva a taxa Selic para 14,75% a.a.** Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 7 maio 2025. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/20655/nota>. Acesso em: 4 jul. 2026.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Estatísticas monetárias e de crédito**. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, [s. d.]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticasmonetariascredito>. Acesso em: 28 jun. 2026.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Fintechs**. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, [s. d.]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/fintechs>. Acesso em: 30 out. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Glossário de crédito**. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, [s. d.]. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estatisticas/Documents/Estatisticas_mensais/Monetaria_credito/glossariocredito.pdf. Acesso em: 28 jun. 2026.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **IF.Data: dados selecionados de instituições financeiras**. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, [s. d.]. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/ifdata/>. Acesso em: 28 jun. 2026.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Instruções de preenchimento do Documento 3050 - Taxas de juros das operações de crédito**. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2025. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/Leiaute_de_documentos/scrdoc3050/Instrucoes_de_preenchimento_Documento_3050.pdf. Acesso em: 28 jun. 2026.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **O que são fintechs de crédito**. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2024. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/meubc/faqs/p/o-que-sao-fintechs-de-credito>. Acesso em: 27 jun. 2026.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Open Finance**. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, [s. d.]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/openfinance>. Acesso em: 12 set. 2024.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Perguntas e respostas - Basileia III**. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2025. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/estabilidade_docs/perguntas_e_respostas_basileia_III.pdf. Acesso em: 29 jun. 2026.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Economia Bancária 2020**. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2020. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/reb_2020. Acesso em: 14 abr. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório Integrado 2019**. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2020. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatoriointegrado2019>. Acesso em: 13 abr. 2025.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sistema Financeiro Nacional (SFN)**. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, 2024. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>. Acesso em: 18 maio 2026.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **History of the Basel Committee**. Basel: BIS, 2024. Disponível em: <https://www.bis.org/bcbs/history.htm>. Acesso em: 14 abr. 2025.

BERNARDES, Enzo. Receita Federal redefine alíquotas da CSLL para instituições financeiras. **Portal da Reforma Tributária**, [s. l.], 20 mar. 2026. Disponível em: <https://www.reformatributaria.com/economia-reforma-tributaria-impactos/receita-federal-redefine-aliquotas-da-csll-para-instituicoes-financeiras/>. Acesso em: 4 jul. 2026.

BRASIL. **Lei Complementar nº 182, de 1º de junho de 2021**. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador. Brasília, DF: Presidência da República, 2021. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp182.htm. Acesso em: 14 abr. 2025.

BURLAMAQUI, Leonardo; KREGEL, Jan. Innovation, competition and financial vulnerability in economic development. *Brazilian Journal of Political Economy*, [s. l.], v. 25, n. 2, p. 5-22, abr./jun. 2005.

CERNEV, A. K.; DINIZ, E. H. Perspectivas Brasil-China: caminhos para pagamentos digitais. *GV-executivo*, São Paulo, v. 20, n. 2, p. 12-15, abr./jun. 2021.

CHISHTI, S.; BARBERIS, J. **A revolução fintech: o manual das startups brasileiras**. Rio de Janeiro: Alta Books, 2017.

CLAESSENS, Stijn; FROST, Jon; TURNER, Grant; ZHU, Feng. Fintech credit markets around the world: size, drivers and policy issues. *BIS Quarterly Review*, Basel, set. 2018. Disponível em: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1809e.pdf. Acesso em: 5 jul. 2026.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (Brasil). **Portaria CVM/PTE/Nº 105, de 7 de junho de 2016**. Rio de Janeiro: CVM, 2016. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/noticias/anexos/2016/PORTARIA105.pdf>. Acesso em: 30 out. 2024.

CORNELLI, G.; DOERR, S.; GAMBACORTA, L.; MERROUCHE, O. **The impact of the regulatory sandbox on the fintech industry**. Basel: BIS, 2020. (BIS Working Papers, n. 883). Disponível em: <https://www.bis.org/publ/work883.htm>. Acesso em: 4 maio 2026.

DINIZ, Bruno. Open Finance no Brasil: cinco anos de evolução e construção de ecossistema. **FEBRABAN TECH**, [s. l.], 2025. Disponível em:

<https://febrabantech.febraban.org.br/especialista/bruno-diniz/open-finance-no-brasil-cinco-anos-de-evolucao-e-construcao-de-ecossistema>. Acesso em: 22 jun. 2026.

DISTRITO. **Fintech Report 2025**. São Paulo: Distrito, 2025. Disponível em: <https://www.distrito.me/reports/>. Acesso em: 22 jun. 2026.

DREHMER, A. B. et al. **A importância da inovação e o papel das fintechs no crescimento econômico sob a perspectiva schumpeteriana**. [S. l.: s. n.], 2023.

FINCATCH. **Fincatch Data**. [S. l.]: Fincatch, [s. d.]. Disponível em: <https://home.fincatch.com.br/>. Acesso em: 27 jun. 2026.

FINNOVATING. **FinTech Global Vision 2023 Report**. [S. l.]: Finnovating, 2023. Disponível em: <https://finnovating.com/fintech-global-vision-report/>. Acesso em: 12 set. 2024.

FUNDAÇÃO DE PROTEÇÃO E DEFESA DO CONSUMIDOR DO ESTADO DE SÃO PAULO (PROCON-SP). **Relatório anual de taxas de juros 2025: empréstimo pessoal e cheque especial - análise comparativa**. São Paulo: Procon-SP, 2025. Disponível em: <https://www.procon.sp.gov.br/wp-content/uploads/2025/12/Comparativo-Anual-de-Juros-2025-1.pdf>. Acesso em: 28 jun. 2026.

GHOSH, Pulak; VALLEE, Boris; ZENG, Yao. FinTech lending and cashless payments. *The Journal of Finance*, [s. l.], v. 81, n. 2, abr. 2026.

ISHII, Karlin Saori. O comportamento entre juros e crédito no Brasil para consumidores e produtores. *Revista de Estudos Sociais*, Cuiabá, v. 19, n. 39, p. 165-183, 2018. Disponível em: <https://www.periodicoscientificos.ufmt.br/ojs/index.php/res/article/view/5979>. Acesso em: 28 jun. 2026.

KEYNES, John Maynard. **A treatise on money**. London: Macmillan, 1971 [1930]. (The Collected Writings of John Maynard Keynes, v. 5-6).

KEYNES, John Maynard. The ex-ante theory of the rate of interest. *The Economic Journal*, London, v. 47, n. 188, p. 663-669, dez. 1937.

KEYNES, John Maynard. **The general theory of employment, interest and money**. London: Macmillan, 1936.

MARCHETTI, Fernando Hercules. **Avanço das fintechs, instituições de pagamento e bancos digitais: impactos para a revisão do spread bancário no Brasil**. 2022. Dissertação (Mestrado em Economia) - Escola de Economia de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2022.

MARIANI, Lucas A.; ORNELAS, José Renato Haas; RICCA, Bernardo. **Banks' physical footprint and financial technology adoption**. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, mar. 2023. (Série de Trabalhos para Discussão, n. 576).

MIGUEZ, E. C. **Capital de risco no Brasil: atritos e convergências**. In: SIMPÓSIO DE EXCELENÇA EM GESTÃO E TECNOLOGIA, 2., 2005, [s. l.]. Anais eletrônicos [...]. [S. l.: s. n.], 2005.

MINSKY, Hyman P. **Stabilizing an unstable economy**. New Haven: Yale University Press, 1986.

MISHKIN, Frederic S. **The channels of monetary transmission: lessons for monetary policy**. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 1996. (NBER Working Paper, n. 5464). Disponível em: <https://www.nber.org/papers/w5464>. Acesso em: 28 jun. 2026.

MORELIX, Arnobio et al. **Startups do Brasil em meio à pandemia: como o ecossistema brasileiro de startups tem enfrentado a crise da COVID-19**. [S. l.]: Banco Interamericano de Desenvolvimento, 2020.

NUBANK. **1Q25 Earnings Release**. São Paulo: Nubank, 2025. Disponível em: <https://www.investidores.nu/financials/results-center/>. Acesso em: 27 jun. 2026.

OBSERVATÓRIO DO SISTEMA FINANCEIRO. **Retrospectiva do Sistema Financeiro 2025**. Rio de Janeiro: Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, mar. 2026. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/403403796_Retrospectiva_do_Sistema_Financeiro_2025. Acesso em: 28 jun. 2026.

OBSERVATÓRIO SEBRAE STARTUPS. **Sebrae Startups Report Brasil 2025**. [S. l.]: Sebrae, 2025. Disponível em: <https://observatorio.sebraestartups.com.br/pt-br/estudo/sebrae-startups-report-brasil-2025>. Acesso em: 5 jul. 2026.

OLIVEIRA, Marcelo Nunes de. **Concorrência no mercado de meios de pagamento**. [S. l.]: Conselho Administrativo de Defesa Econômica, [s. d.]. Apresentação em slides.

OPEN FINANCE BRASIL. **Conheça o Open Finance**. [S. l.]: Open Finance Brasil, [s. d.]. Disponível em: <https://openfinancebrasil.org.br/conheca-o-open-finance/>. Acesso em: 13 abr. 2025.

OREIRO, José Luis. **A armadilha juros-câmbio: a continuidade do desequilíbrio macroeconômico brasileiro**. [S. l.: s. n.], [s. d.]. Disponível em: <http://joseluisoreiro.com.br/site/link/4f6b8ff288a9e7e5ed0538539b4c593e962ad30d.pdf>. Acesso em: 28 jun. 2026.

PAULA, L. F. de; SOUZA, G. J. de G. e. **Sistema Financeiro Nacional: análise recente, diagnóstico e perspectivas**. In: OREIRO, J. L.; PAULA, L. F.; BASILIO, F. (org.). **Macroeconomia do desenvolvimento: ensaios sobre restrição externa, financiamento e política macroeconômica**. Recife: Editora Universitária UFPE, 2012.

PAVANI, Cláudia. **O capital de risco no Brasil**. Rio de Janeiro: E-Papers, 2003.

PÉRICO, Ana Elisa; REBELATTO, Daisy A. N. O capital de risco no financiamento da inovação: experiência internacional. *GEPROS – Gestão da Produção, Operações e Sistemas*, São Paulo, n. 1, p. 75-86, 2006. DOI: <https://doi.org/10.15675/gepros.v0i1.106>

PIRES, Hindenburgo Francisco. Novos cenários da geografia das fintechs no Brasil: a disputa territorial pelo mercado de serviços financeiros. *Ar@cne*, Barcelona, v. 28, n. 286, jan. 2024.

PWC. **Pesquisa Fintech Deep Dive 2023**. [S. l.]: PwC Brasil, 2023. Disponível em: <https://www.pwc.com.br/pt/estudos/setores-atividade/financeiro/2023/pesquisa-fintech-deep-dive-2023.html>. Acesso em: 30 out. 2024.

PWC BRASIL. **As novas exigências da Resolução CMN nº 4.966/21 para as instituições financeiras**. São Paulo: PwC Brasil, 2022. Disponível em: <https://www.pwc.com.br/pt/sala-de-imprensa/artigo/as-novas-exigencias-da-resolucao-cmn-n-4966-21-para-as-instituicoes-financeiras.html>. Acesso em: 29 jun. 2026.

RIES, Eric. **A startup enxuta: como os empreendedores atuais utilizam a inovação contínua para criar empresas extremamente bem-sucedidas**. São Paulo: Lua de Papel, 2012.

RISCHIONI, G. A. et al. Startup: tendência de negócio no Brasil. *Revista Fatec Zona Sul - Refas*, São Paulo, v. 7, n. 1, p. 19-36, out. 2020.

SARNO, Pedro; DE MOURA, Arthur. **Fintechs e impactos no mercado de crédito às famílias vulneráveis**. Rio de Janeiro: Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2026. (Texto para Discussão, TD IE-UFRJ, n. 003/2026).

SCHUMPETER, Joseph A. **Capitalismo, socialismo e democracia**. Tradução de Ruy Jungmann. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1961.

SCHUMPETER, Joseph A. **Teoria do desenvolvimento econômico: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico**. Tradução de Maria Sílvia Possas. São Paulo: Nova Cultural, 1997.

SILVA, Lucas Leão et al. As instituições financeiras e sua relação com as fintechs no Brasil. *Economia & Gestão*, Belo Horizonte, v. 20, n. 55, p. 24-37, jan./abr. 2020.

SISTEMA GERENCIADOR DE SÉRIES TEMPORAIS (SGS). **Inclusão financeira**. [S. l.]: Banco Central do Brasil, [s. d.]. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>. Acesso em: 30 out. 2024.

TARRAF, Nazir Tarek. Regime tributário federal das fintechs de crédito e § 1º do artigo 108 do CTN. *Migalhas*, São Paulo, 5 abr. 2021. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/343021/regime-tributario-federal-das-fintechs-de-credito-do-artigo-108-do-ctn>. Acesso em: 4 jul. 2026.

TERRA, F. H. B. A teoria da inovação em Schumpeter e Keynes. *Brazilian Journal of Political Economy*, [s. l.], 2023.

TSE, Crystal; ANDRADE, Vinícius; MARQUES, Felipe. Nubank levanta US\$ 2,6 bi com IPO no topo da faixa. *Bloomberg Línea*, [s. l.], 8 dez. 2021. Disponível em: <https://www.bloomberglinea.com.br/2021/12/09/nubank-levanta-us-26-bi-com-ipo-no-topo-da-faixa/>. Acesso em: 27 jun. 2026.

XU, Rui. **Fintech competition and banks' shrinking margins in Brazil**. Washington, DC: Fundo Monetário Internacional, jan. 2026. (IMF Working Papers, n. 26/7).

ZENDESK. **O que são fintechs de crédito? Entenda como solicitar capital de giro para empresas**. [S. l.]: Zendesk, 2023. Disponível em: <https://www.zendesk.com.br/>. Acesso em: 27 jun. 2026.