

**Análise das vantagens competitivas dos bancos digitais comparadas com os bancos tradicionais utilizando o modelo de visão baseada em recursos (VBR)**

**VICTOR BARBOZA**  
UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS (UNICAMP)

## **Análise das vantagens competitivas dos bancos digitais comparadas com os bancos tradicionais utilizando o modelo de visão baseada em recursos (VBR)**

### **INTRODUÇÃO**

O mercado financeiro brasileiro passou por grande transformação a partir do final da década dos anos 2000. Num cenário pós-crise econômica mundial de 2008, junto com a evolução da tecnologia (principalmente *mobile*) e falhas no modelo bancário brasileiro, com altos índices de concentração bancária, as *fintechs* surgem com novos modelos de negócios com propósito de transformação do mercado (Liu; Li; Wang, 2020). Apesar de bancos tradicionais e *fintechs* atuarem no mesmo mercado, percebe-se diferenças nos modelos de negócios e, a gestão dos recursos e capacidades podem ser fatores que levam à vantagens competitivas. A Visão Baseada em Recursos (VBR) busca fornecer explicações para tais vantagens, já que pressupõe que recursos e/ou capacidades específicas de uma empresa são determinantes na geração do lucro econômico (Barney; Wright; Ketchen, 2001).

Alguns autores desenvolveram estudos buscando verificar, com a teoria da VBR, se bancos apresentam vantagens competitivas. Harvey (2004) utiliza um modelo para análise quantitativa do posicionamento estratégico em uma amostra de bancos americanos de varejo, baseada na RBV, em função de cinco dimensões: (i) capacidades internas a qual continha o capital humano, o capital físico, o capital social e o capital financeiro; (ii) competência distinta; (iii) utilização do recursos; (iv) ambiente externo; e (v) desempenho. (Palomino; Suzart, 2023) fizeram um estudo sobre o retorno dos bancos peruanos à partir da VBR, com os indicadores de solvência, eficiência, rentabilidade, liquidez e tempo de existência. Para análise de vantagem competitiva de bancos brasileiros e norte-americanos, Zilber e Pajares (2009) utilizaram o modelo de visão baseada em recursos a partir das variáveis Retorno sobre o Ativo (ROA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e Índice de Eficiência. Perez e Famá (2006) fizeram uma análise do desempenho empresarial a partir dos ativos intangíveis.

Desta forma, o presente estudo tem como problema de pesquisa “Os recursos intangíveis e tecnológicos representam uma vantagem competitiva sob a ótica da VBR?”. Desta forma, o objetivo é analisar possíveis vantagens competitivas dos bancos digitais em comparação aos bancos tradicionais sob a perspectiva da Visão Baseada em Recursos, identificando quais recursos e capacidades contribuem para a sustentabilidade dessas vantagens no setor bancário brasileiro.

### **FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

## **1) Visão Baseada em Recursos**

Como mostram Penrose e Pitelões (2011), o mercado é competitivo, num processo dinâmico e num ambiente marcado por incertezas, conflitos e desequilíbrios. Ao contrário da análise econômica tradicional, a teoria Penrosiana assume que as decisões da firma não são determinadas pelos mercados de fatores e de produtos, mas sim por conta da organização interna, de maneira planejada, dos recursos e serviços produtivos. Em outras palavras, a função econômica básica da firma é utilizar recursos produtivos com o propósito de oferecer bens e serviços. E tais recursos estão ligados a algum propósito estratégico, em busca de oportunidades. Para uma firma ser bem sucedida, ela deve ter competências em áreas tecnológicas significativamente diferentes. Uma base tecnológica forte representa superioridade tecnológica para usar as matérias-primas, habilidades especiais ou processos produtivos. Firms que possuem esta base forte e atuam em áreas de mercado fortemente posicionadas devem dar grande ênfase à inovação tecnológica para enfrentar possíveis mudanças nas tecnologias e no comportamento dos consumidores, o que acaba estabelecendo uma vantagem competitiva.

A VBR tem sua origem a partir da teoria Penrosiana. Trata-se de uma teoria que parte do princípio que o desempenho de uma organização pode ser explicado pela forma como é feita a gestão e utilização dos recursos organizacionais (Goncalves; Coelho; De Souza, 2011). Entende-se por recursos das empresas o conjunto de seus ativos, capacidades, processos organizacionais, atributos, informações e conhecimentos controlados pela empresa. As duas condições básicas para que os recursos se tornem fonte de vantagem competitiva são a heterogeneidade e a imobilidade dos recursos. A primeira pode ser entendida como a posse de recursos diferenciados, de modo que os concorrentes não consigam obtê-los com facilidade. Já a segunda, os recursos de uma empresa não devem ser facilmente móveis, pois caso contrário, todos poderão ter acesso (Barney; Wright; Ketchen, 2001).

Os recursos podem ser considerados como tangíveis ou intangíveis. Os primeiros são os bens que podem ser vistos e quantificados, enquanto os segundos são aqueles que se encontram enraizados na história da empresa e que se acumularam ao longo do tempo. Estes últimos ainda são considerados recursos estratégicos, pois permitem à organização a criação de valor sustentável, e não podem ser apropriados, imitados, substituídos, comercializados ou transferidos (Kristandl; Bontis, 2007).

As capacidades formam um subconjunto de recursos, que permitem que a empresa aproveite os demais recursos que controla. Elas são valiosas, raras, difíceis de imitar e que possuem três requisitos básicos: valor percebido pelo cliente, diferenciação entre concorrentes

e capacidade de expansão. Ou seja, as capacidades são habilidades potenciais para enfrentar situações de oposição ou de competição (Hamel; Prahalad, 2002). Com o aumento da competitividade entre as organizações, há uma maior exploração das capacidades da firma. A chamada capacidade de inovação tem apresentado grande destaque, entendida como o processo de aprendizagem tecnológica da firma traduzido no desenvolvimento de tecnologia e capacidades operacionais, assim como nas rotinas gerenciais e transacionais. Com isso, a capacidade de inovação é incorporada pelas capacidades tecnológica, operacional, gerencial e transacional (Zawislak et al., 2012).

Até a década de 1980, como mostram Edvinsson e Malone (1998), a grande preocupação das empresas estava em como avaliar os ativos tangíveis. Porém, após esse período, como mostra Lev (2001), a avaliação dos ativos intangíveis passa a ser interessante em função da competição intensificada entre as empresas e o desenvolvimento da tecnologia da informação. Outros autores como Flamholtz (1974), Stewart (2010), Sveiby (1997), Boulton, Libert e Samek (2000), Kaplan e Norton (1997) e Nonaka e Takeuchi (2004) mostram que a geração de riqueza nas empresas está cada vez mais relacionada aos seus ativos intangíveis e estão proporcionando aos investidores retornos acima da média em relação a investimentos normais.

## **2) Indicadores de desempenho**

De acordo com Barney, Wright e Ketchen (2001), o desempenho pode ser medido a partir de critérios como longevidade da empresa, indicadores contábeis, indicadores econômicos e ótica dos *stakeholders*. A análise do desempenho organizacional é extremamente importante para compreensão se as ações e os resultados da empresa estão em sintonia com a estratégia estabelecida corporativamente (Lavieri; Corrêa; Cunha, 2015). A mensuração do desempenho pode ser feita sob a ótica de valores monetários, com dados contábeis e financeiros, e /ou sob a ótica de informações não-monetárias, de forma que, com a combinação dos dois grupos, pode-se chegar num sistema de avaliação do desempenho (Hendriksen; Van Breda, 1999).

A partir das demonstrações financeiras Balanço Patrimonial (BP), Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) e Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC), é possível realizar o cálculo e a análise de índices financeiros para monitorar o desempenho empresarial. Estes índices podem ser agrupados como Índices de Liquidez, Índices de Atividade, Índices de Endividamento e Índices de Rentabilidade (Gitman, 2008). No caso específico de bancos, que, como mostra Assaf Neto (2023), têm a particularidade de serem entendidos como intermediários financeiros, atuando com base nos ativos (decisões de investimento) e nos

passivos (decisões de financiamento), os recursos alocados aos ativos geram benefícios econômicos, definidos por receitas da intermediação financeira, e os valores registrados nos passivos geram despesas com intermediação financeira. Desta forma, esta modalidade de empresa tem indicadores de desempenho econômico particulares. (Popovici, 2014) define que os índices financeiros são uma das formas de medir a eficiência das instituições financeiras, a partir de taxas, considerando as dimensões rentabilidade, liquidez e estrutura financeira. As taxas mais significativas são o retorno médio sobre os ativos (ROAA) e retorno médio sobre o patrimônio líquido (ROAE).

### 3) “Fintechs”

O termo “fintech” surgiu da combinação das palavras *finance* e *technology*, ou seja, tecnologia financeira, representando empresas que oferecem produtos ou serviços financeiros que se diferenciam de soluções tradicionais por conta de sua tecnologia (Marques, 2008). Após analisar mais de 200 artigos acadêmicos e sem encontrar uma definição consensual, Schueffel (2016) define fintech como um amplo arranjo de inovações, tanto por bancos dominantes, quanto por entrantes, sejam empresas startups ou empresas de tecnologia de maior porte. Para Liu, Li e Wang (2020), a crise econômica originada nos Estados Unidos em 2008, que acabou se expandindo para o mundo todo, colocou em xeque modelos de negócios e a confiança no sistema financeiro.

Neste cenário, novos modelos surgiram, embasados pelo aumento da eficiência regulatória e no atendimento da demanda dos clientes, o que seria o início das “fintechs”. Gomber, Koch e Siering (2017) mostram que as “fintechs” foram criadas em um mercado cujos bancos tradicionais eram estabelecidos por conta de três motivos: novos modelos de negócio passaram a oferecer soluções para clientes que não eram cobertos pelos bancos tradicionais; criação de novas oportunidades de vendas de produtos e serviços através de novas tecnologias; modelo mais ágil e inovador. Além dos aspectos anteriores, a evolução da tecnologia também é entendida como fator propício ao surgimento das “fintechs”. O vínculo entre serviços financeiros e tecnologia financeira se desenvolveu em três períodos distintos. O primeiro deles relacionado ao período totalmente analógico, onde ainda não existia nenhum recurso da tecnologia da informação. O segundo inicia com a utilização dos primeiros recursos de processamento de dados aplicados à execução de operações financeiras. Já o terceiro, que começa em 2008, cria a relação entre serviços financeiros e tecnologia da informação, mais relacionado efetivamente ao surgimento das fintechs (Arner; Barberis; Buckley, 2015).

Do ponto de vista da tecnologia aplicada, Dos Santos et al. (2023) mostram que usuários de “fintechs” reconhecem a utilidade da tecnologia quando ela for de fácil uso e não requer esforços adicionais. Tal utilidade percebida impacta significativamente na satisfação de uso, levando à intenção de continuidade de uso da solução. Já Paixão e Silva et al. (2022) mostram que os provedores financeiros tradicionais têm adotado estratégias colaborativas junto às fintechs, incluindo aquisições, lançamento de iniciativas próprias e criação de fundos de investimentos, como forma de se manterem competitivos. Pinto e Martens (2021) mostram que novas oportunidades de negócios digitais surgiram em instituições bancárias tradicionais a partir do surgimento das fintechs, com uma migração em massa de serviços anteriormente oferecidos de maneira física para o ambiente digital. Isto contribuiu na evolução dos sistemas de tecnologia da informação e no investimento em infraestruturas digitais.

No Brasil, o setor bancário tem predominância de bancos tradicionais que, apesar de utilizarem recursos tecnológicos na prestação de serviços, dependem em boa parte de infraestruturas físicas para promover o atendimento ao cliente. A evolução da tecnologia e as críticas relacionadas ao relacionamento burocrático e lento mostraram uma demanda por novas soluções (Sigoli; Hofmann, 2022). Neste cenário, a evolução regulamentar possibilitou a criação dos bancos digitais, como por exemplo com o surgimento das Instituições de Pagamento (IP’s), como mostram Marques, Freitas e De Paula (2022), que representam as pessoas jurídicas não financeiras que executam serviços de pagamento no âmbito do arranjo e que são responsáveis pelo relacionamento com os usuários finais do serviço de pagamento (Brasil, 2013). Com o surgimento das IP’s, clientes passaram a ter um relacionamento digital sem necessidade de deslocamento até agências bancárias. As IP’s, popularmente chamadas de bancos digitais, surgiram proporcionando todos os serviços oferecidos por bancos tradicionais, porém 100% realizados por meio da internet ou por meio de aplicativos em computadores, celulares e tablets, por onde os clientes podem controlar suas contas (Pereira et al., 2022). Como mostram Silva e D’Souza (2021), os bancos digitais são vistos como uma forma amplificada das *fintechs*, com foco no atendimento das necessidades dos clientes bancários.

Salgado (2023) fez uma análise comparativa entre as “fintechs” e os bancos tradicionais no ecossistema de Portugal, mostrando que as soluções digitais poderão assumir papel de concorrentes das soluções tradicionais ou uma posição de cooperação. Santos (2021) faz uma análise do desempenho de “fintechs” portuguesas e espanholas, com o endividamento tendo impacto negativo quando medido pelo Retorno sobre os Ativos (ROA), mas positivo quando medido pelo Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE). De Barros (2024) faz uma

análise em diversos bancos europeus, mostrando uma grande necessidade do desenvolvimento de plataformas digitais, inclusive com a aquisição de empresas capazes de trazer novos recursos tecnológicos, em função da ascensão das "fintechs". Sena (2024) avaliou as variáveis que influenciam o desempenho das "fintechs", mostrando como a gestão eficiente do endividamento é crucial para o sucesso no setor. Marçal, Dos Santos e Parente (2022) mostram que o investimento em tecnologia pode figurar como fonte de vantagem competitiva a partir da sua conversão em desempenho favorável aos bancos no Brasil.

Dos Santos et al. (2023) mostram que usuários de "fintechs" reconhecem a utilidade da tecnologia quando ela for de fácil uso e não requer esforços adicionais. Tal utilidade percebida impacta significativamente na satisfação de uso, levando à intenção de continuidade de uso da solução. Já Paixão e Silva et al. (2022) mostram que os provedores financeiros tradicionais têm adotado estratégias colaborativas junto às "fintechs", incluindo aquisições, lançamento de iniciativas próprias e criação de fundos de investimentos, como forma de se manterem competitivos. E Pinto e Martens (2021) mostram que novas oportunidades de negócios digitais surgiram em instituições bancárias tradicionais a partir do surgimento das "fintechs", com uma migração em massa de serviços anteriormente oferecidos de maneira física para o ambiente digital. Isto contribuiu na evolução dos sistemas de tecnologia da informação e no investimento em infraestruturas digitais.

Porém, ainda existem dúvidas. Braido, Klein e Papaleo (2021) mostram que há lacunas por conta de um mercado não atendido ou mal atendido e, com o fornecimento de soluções focadas na satisfação dos clientes facilitam a entrada no mercado, porém, a adaptação das novas tecnologias aos anseios do público e o desafio da monetização das soluções são barreiras. Armelin e Rodrigues Nunes (2022) mostram que há uma migração de clientes de bancos tradicionais para os digitais, sendo a agilidade e a praticidade os maiores motivos, porém, em alguns casos, a confiança surge como barreira. Num ambiente de possível cooperação ou competição, considerando bancos tradicionais e "fintechs". Vianna, Barros e (2018) concluem, a partir dos casos estudados, um mercado de concorrência, e não de parceria. Já Veronese e Bertran (2023) mostram que a concorrência entre "fintechs" e bancos tradicionais é parcial, pois existem mecanismos de cooperação e benefícios recíprocos a partir da interação entre novos e antigos credores. Apesar das tentativas do Banco Central em criar novas regulamentações, ainda existem desafios para que estas se mostrem instrumentos eficazes, fato que faz com que muitas "fintechs" ainda sejam parceiras de instituições tradicionais, por exemplo, no modelo de correspondentes bancários. (Faria; Carrete, 2020) mostram que, apesar de existirem fortes evidências qualitativas da maior eficiência das

"fintechs", estas ainda não possuem o mesmo nível de maturidade dos bancos tradicionais e também não possuem escala suficiente para atingir os mesmos índices.

## **METODOLOGIA**

Esta pesquisa é aplicada, por ter como objetivo gerar conhecimentos para aplicação prática dirigidos à solução de problemas específicos. A pesquisa é quantitativa descritiva, com interesse em descrever as características de uma determinada população ou fenômeno (Silva; Menezes, 2021). Para realização deste estudo, foram utilizados dados secundários. Numa primeira etapa, com caráter exploratório, foi utilizada a fundamentação teórica com pesquisa bibliográfica em livros, relatórios, artigos e revistas sobre o tema estudado. Foram levantados dados secundários em documentos oficiais das instituições e de bancos de dados.

Barney, Wright e Ketchen (2001) mostram como a utilização de recursos das organizações é importante e determinante para seus retornos financeiros. Assim, a análise descritiva deste estudo possibilita avaliar se os recursos e capacidades desenvolvidos pelas instituições financeiras analisadas influenciam o rendimento financeiro e a obtenção de vantagem competitiva.

A amostra inclui quatro “fintechs” brasileiras de capital aberto e reguladas pelo Banco Central do Brasil (Nubank, Inter, PagBank e XP) e os quatro maiores bancos brasileiros de capital aberto, selecionados a partir de valor em ativo total superior a R\$1 bilhão, em dezembro de 2024 (Itaú, Banco do Brasil, Bradesco e Santander). Por serem todas empresas de capital aberto, dados financeiros e operacionais são abertos, apresentados em relatórios e balanços. Estes dados foram obtidos a partir dos balanços e demonstrativos financeiros obtidos nos sites das próprias instituições e no IF.DATA, do Banco Central do Brasil. O período de análise contempla os dados de 2020 a 2024. O trabalho considera que todas as variáveis fundamentais já estão claramente identificadas, buscando, portando, mensurá-las e analisá-las, validando (ou não) as teorias existentes. A Tabela 1 mostra a relação das variáveis utilizadas:

**Tabela 1: Variáveis utilizadas na pesquisa**

<b>Variável</b>	<b>Tipo</b>	<b>Operacionalização</b>	<b>Fonte de dados</b>	<b>Embasamento teórico</b>
Crescimento de clientes (CLI)	Dependente	Taxa de crescimento do número de clientes de um ano em relação ao outro	IF.DATA e sites institucionais dos respectivos bancos	(Assaf Neto, 2023), (Gitman, 2008; Ross et al., 2021)

Retorno Médio sobre Patrimônio Líquido (ROAE)	Independente	Lucro Líquido/[ ( PL inicial + PL final ) / 2 ]	IF.DATA	(Popovici, 2014)
Crescimento da Receita (CRE)	Independente	Taxa de crescimento da receita de um ano em relação ao outro	IF.DATA	(Assaf Neto, 2023), (Gitman, 2008), Ross et al., 2021)
Retorno Médio sobre Ativos (ROAA)	Independente	Lucro Líquido/[ ( Ativo inicial + Ativo final ) / 2 ]	IF.DATA	(Popovici, 2014)
Proporção de Ativos Intangíveis (PAI)	Independente	Ativo Intangível / Ativo Total	IF.DATA	(Assaf Neto, 2023) (Gitman, 2008; Ross et al., 2021)
Margem Líquida (ML)	Independente	Lucro Líquido/Receita da Intermediação Financeira	IF.DATA	(Assaf Neto, 2023), (Gitman, 2008; Ross et al., 2021)
Market-share da carteira de crédito (MSC)	Independente	Total da Carteira de Crédito da Instituição Financeira / Total da Carteira de Crédito todas Instituições Financeiras	IF.DATA	(Assaf Neto, 2023), (Gitman, 2008; Ross et al., 2021)
Índice de Basileia (IB)	Independente	Indicador da avaliação da saúde e da solvência	IF.DATA	(Assaf Neto, 2023), (Gitman, 2008; Ross et al., 2021)
Índice de Reclamações do Banco Central (CLI)	Independente	Número de reclamações reguladas procedentes dividido pelo número de clientes e multiplicado por R\$ 1.000.000	Banco Central	(Barnett; Jermier; Lafferty, 2006) e (Fombrun; Shanley, 1990)
Crescimento do Ativo Total (ATI)	Independente	Crescimento do Ativo Total de um ano para o outro	IF.DATA	(Assaf Neto, 2023), (Gitman, 2008; Ross et al., 2021)
Ativo Total (AT)	Controle	Variável de controle para o tamanho da firma: log(Ativo Total)	IF.DATA	(Kim; Sorensen, 1986) e (Chen, 2004)

Fonte: Elaborado pelo autor

A equação da regressão é apresentada na equação (1):

$$CLI = \beta_0 + \beta_1 \cdot IRBC + \beta_2 \cdot REC + \beta_3 \cdot ML + \beta_4 \cdot IB + \beta_5 \cdot ROAA + \beta_6 \cdot MSC + \beta_7 \cdot MPAI + \beta_8 \cdot ATI + \beta_9 \cdot ROAE + \beta_{10} \cdot AT + \varepsilon$$

(1)

Na equação 1,  $\beta_0$  representa a constante,  $\beta_1$  até  $\beta_{10}$  os coeficientes estimados de cada variável. O modelo empírico inclui variáveis de controle consistentes com a literatura prévia sobre determinantes do desempenho financeiro, além do termo  $\varepsilon$ , que representa o erro.

As hipóteses da análise foram:  $H_0$ : Ter maior Intangibilidade não gera crescimento de número de clientes;  $H_1$ : Ter maior Intangibilidade gera crescimento de número de clientes. As

hipóteses foram testadas com base no valor-p de cada coeficiente na regressão múltipla. Caso o valor-p seja menor que 0,05 (nível de significância de 5%), rejeita-se  $H_0$  e aceita-se  $H_1$ , confirmando a influência da variável.

Com relação à validação dos pressupostos do modelo de regressão de dados em painel, utilizou-se o teste de Durbin-Watson para verificação da existência de autocorrelação. Também utilizou-se o teste de Fator de Inflação de Variância (FIV, do inglês *Variance Inflation Factor*), o qual verifica a existência de multicolinearidade dos dados da amostra. Para análise dos dados, utilizou-se de estatística descritiva dos dados, bem como uma matriz de correlação de Pearson. Por fim, foi realizada a regressão múltipla de dados em painel. Toda a análise foi realizada através do *software* Gretl.

Como limitações, os ativos intangíveis possuem características peculiares, que muitas vezes dificultam sua identificação e avaliação. A variável PAI é apenas uma *proxy* para inovação e tecnologia, pois pode englobar outros ativos como marcas e patentes. Além disso, outra limitação é o fato dos bancos digitais serem empresas relativamente novas, com demonstrativos financeiros de prazos menores, além destes negócios também poderem gerar impactos diferentes conforme seus modelos de negócios forem se consolidando.

## ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para validação dos pressupostos dos modelos de regressão, foram aplicados testes de especificação da regressão, conforme a Tabela 2:

**Tabela 2: Testes de especificação**

Teste	Estatística F	R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup> Ajustado	Durbin-Watson
Análise	2,71E-07	0,898869	0,821657	1,784781

Fonte: Elaborado pelo autor.

Estatísticas de Durbin-Watson próximas a dois indicam a independência dos resíduos do modelo de regressão, porém não rejeita a possibilidade de autocorrelação entre os resíduos no modelo. A estatística F muito próxima de zero significa que pelo menos uma das variáveis explicativas está afetando a variável dependente. Já o coeficiente de determinação (R<sup>2</sup>) pode variar de 0 a 1. Se o modelo de regressão é aplicado e estimado de forma satisfatória, o pesquisador pode assumir que quanto maior o R<sup>2</sup>, maior o poder de explicação da regressão, logo, melhor a previsão da variável dependente (Hair et al., 2022).

Para verificar a existência de multicolinearidade, foi realizado o teste FIV, apresentado na Tabela 3. Myers (1990) considera que há problemas de multicolinearidade quando os valores de FIV são acima de 10. No caso, nenhum valor atingiu tal grandeza.

**Tabela 3: Teste Fator de Inflação de Variância**

Variável	IRBC	REC	ML	IB	ROAA	MSC	PAI	CAT	ROAE	AT
<b>FIV</b>	1,455	1,839	1,787	1,927	6,005	6,332	3,077	1,045	3,772	8,318

Fonte: Elaborado pelo autor.

A Tabela 4 apresenta a estatística descritiva da amostra.

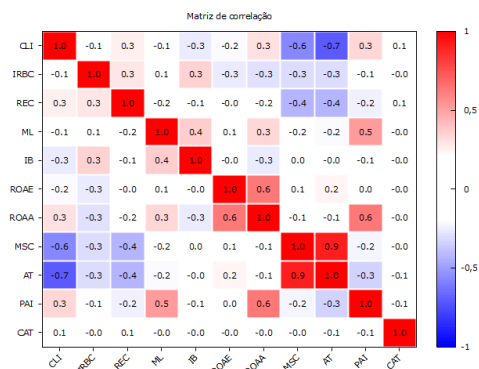
**Tabela 4: Estatísticas descritivas**

Variável	Média	Mediana	Desvio Padrão	Maior	Menor
CLI	0,22704	0,08687	0,31425	1,45283	-0,04728
IRBC	32,20400	20,70000	35,81140	184,34000	0,00000
REC	0,39931	0,21533	0,44809	1,82214	-0,29002
ML	0,31825	0,11040	0,91304	4,25200	-0,21620
IB	0,15561	0,15220	0,09136	0,44310	0,00000
ROAE	0,07132	0,06931	0,08645	0,35748	-0,11079
ROAA	0,00773	0,00629	0,00841	0,04042	-0,00357
MSC	0,06799	0,04169	0,07084	0,19990	0,00004
PAI	0,01651	0,01073	0,01427	0,05310	0,00122
CAT	0,32577	0,16542	0,74844	4,51969	-0,89170

Fonte: Elaborado pelo autor.

A Figura 1 apresenta a correlação entre as variáveis utilizadas no estudo. Para Hair et al. (2022), valores elevados, maiores ou iguais a 0,90 de correlação, tanto positivo quanto negativo, indicam presença de multicolinearidade. No caso, nenhuma variável que apresentou correlação superior a 0,90.

**Figura 1: Matriz de Correlação entre as variáveis**



Fonte: Elaborado pelo autor no *software* Gretl.

A análise concentra-se na variável dependente, explicando o crescimento no número de clientes (CLI) com o Índice de Ativos Intangíveis pelos betas (coeficientes) da regressão. Foi realizada a regressão linear em painel, com efeitos-fixos. Os resultados são apresentados na Tabela 5:

**Tabela 5: Estimação da Equação pela variável de Crescimento de Clientes**

	Coeficiente	Erro Padrão	Razão-t	p-valor	Significância
<b>Constante</b>	4,65201	1,59143	2,923	0,0079	***
<b>IRBC</b>	-0,00175870	0,000905451	-1,942	0,0650	*
<b>REC</b>	0,122360	0,0705464	1,734	0,0968	*
<b>ML</b>	0,0463212	0,0596187	0,7770	0,4455	-
<b>IB</b>	0,383370	0,588293	0,6517	0,5214	-
<b>ROAA</b>	37,9834	8,47696	4,481	0,0002	***
<b>MSC</b>	-0,368532	1,16059	-0,3175	0,7538	-
<b>PAI</b>	32,0166	11,2933	2,835	0,0096	***
<b>CAT</b>	-0,00201297	0,0308643	-0,06522	0,9486	*
<b>ROAE</b>	-2,85219	0,681517	-4,185	0,0004	***
<b>AT</b>	-0,597213	0,189459	-3,152	0,0046	***

\*\*\*, \*\* e \* representam valores significativos a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborado pelo autor

A variável Proporção de Ativos Intangíveis apresentou significância de 1% e relação positiva com o crescimento no número de clientes, com coeficiente de 32,0166. Além desta, o ROAA também apresentou maior significância e relação positiva, com coeficiente 37,9834. Ainda com maior significância, porém com relação negativa (sinais inversos), apareceram as variáveis ROAE e Tamanho da Empresa (AT), com coeficientes -2,85219 e -0,597213,

respectivamente. Com significância de 10%, as variáveis Índice de Reclamações do Banco Central e Crescimento do Ativo Total apresentaram relação negativa (sinais inversos) com o crescimento de clientes, e a variável crescimento da receita correlação positiva.

A relação positiva do Índice de Ativos Intangíveis reforça as teorias de Flamholtz (1974), Stewart (2010), Sveiby (1997), Boulton, Libert e Samek (2000), Kaplan, Norton e (1997) e Nonaka e Takeuchi (2004), com a importância do investimento em ativos intangíveis, como por exemplo tecnologias. Porém, as teorias de Santos e Schmidt (2008) Lev (2001) mostram as fragilidades da demonstração dos ativos intangíveis a partir da contabilidade, por não existir um detalhamento exato do que compõe a categoria Ativos Intangíveis do Balanço Patrimonial das empresas. Outro ponto pertinente, ainda sobre o Ativos, foi o fato do ROAA mostrar uma significativa relação positiva, o que pode ser entendido que empresas com maior rentabilidade operacional sobre ativos tendem a apresentar maior crescimento na base de clientes, possivelmente porque operam de forma mais eficiente e conseguem alocar recursos para expansão, direcionando para *marketing*, por exemplo.

Pela variável de tamanho de empresa, com relação negativa em relação ao crescimento do número de clientes, as “*fintechs*”, instituições mais jovens e menores, já começam a ter uma adesão maior de clientes, em função desta transformação do mercado financeiro. Por conta da tecnologia e redução da concentração bancária, estas passam a promover maior inclusão financeira, sem limites geográficos, reforçando Almeida e Jorge (2021).

Assim, com o surgimento e a consolidação das “*fintechs*”, em paralelo com a evolução das tecnologias, como mostra Araujo (2018), já é perceptível o fato dos bancos tradicionais dedicarem parte considerável do orçamento de Tecnologia da Informação em inovações tecnológicas financeiras, para manutenção de sua competitividade frente às *fintechs*, como por exemplo iniciativas como o Cubo (Itaú) e Inovabra (Bradesco), conforme mostram Magalhães, Nour e Santos (2022). As instituições que utilizam a tecnologia da melhor forma tendem a apresentar vantagem competitiva, conforme Penrose e Pitelês (2011).

Com isso, a análise confirma a hipótese H1, mostrando que a maior proporção de Ativos Intangíveis já apresenta impacto significativo positivo no crescimento do número de clientes, além da otimização do uso dos ativos como um todo.

## **CONCLUSÃO**

O trabalho teve como objetivo principal a análise da vantagem competitiva das “*fintechs*” comparada aos bancos tradicionais do mercado brasileiro. Para verificar tal

vantagem, foi escolhida a abordagem da VBR para identificação dos recursos e competências de quatro “fintechs” brasileiras que têm capital aberto e são reguladas pelo Banco Central do Brasil em comparação aos quatro maiores bancos de capital aberto, cujo ativo total é superior a R\$ 1 bilhão.

As variáveis analisadas mostraram comprovar a hipótese de que as instituições financeiras que estão direcionando maior proporção dos seus ativos para o intangível já tendem a ter maior crescimento no número de clientes, assim como a otimização dos lucros líquidos. Além disso, a reputação também é um aspecto intangível de grande importância, visto que as instituições com menores índices de reclamações também apresentam maior crescimento na base de clientes. Também destacam-se as empresas com menor tamanho de mercado, mensuradas pelo ativo total, que podem enfatizar a transformação do mercado a partir do movimento das “fintechs”.

Como limitações do estudo, podemos indicar que as “fintechs” apresentam modelos de negócios novos, com uma base de dados reduzida e de curto prazo. Apesar de terem sido utilizados dados das principais “fintechs”, que possuem capital aberto e são reguladas pelo Banco Central, os riscos e incertezas podem trazer impactos de oscilações e influenciar os resultados. Além disso, há a limitação na compreensão efetiva dos ativos intangíveis, a partir das demonstrações contábeis.

Como sugestões para novas pesquisas, podem ser utilizadas outras metodologias ou avaliação de um grupo maior de instituições financeiras, considerando períodos futuros, para uma maior quantidade de dados e períodos e outras variáveis, inclusive externas, que podem influenciar diretamente os recursos e capacidades das instituições financeiras, como por exemplo *spread* bancário, taxa de juros, custo médio de capital e valor de mercado. Também é possível uma pesquisa mostrando o desempenho das instituições financeiras anteriormente ao surgimento das “fintechs”.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA, Antonio Eduardo Silva; JORGE, Marco Antonio. Relação entre fintech, inclusão digital e maior bancarização de 2014 a 2017. *In: V ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA INDUSTRIAL E INOVAÇÃO*. Blucher Engineering Proceedings. Belo Horizonte: Editora Blucher, maio 2021. Disponível em:

<<http://www.proceedings.blucher.com.br/article-details/36315>>. Acesso em: 10 abr. 2025

ARAUJO, Marcos. Investimento em tecnologia nas instituições financeiras e a influência das fintechs. 2018.

ARMELIN, Danylo Augusto; RODRIGUES NUNES, Allan. A corrida entre as “fintechs” e os bancos tradicionais. *RECIMA21 - Revista Científica Multidisciplinar*, v. 3, n. 3, p. 1–25, 2 mar. 2022.

- ARNER, Douglas W.; BARBERIS, Janos Nathan; BUCKLEY, Ross P. The Evolution of Fintech: A New Post-Crisis Paradigm? SSRN Electronic Journal, 2015.
- ASSAF NETO, Alexandre. Estrutura E Análise De Balanços - Um Enfoque Econômico-Financeiro. 13. ed. SÃO PAULO, SP: Editora Atlas Ltda, 2023.
- BARNETT, Michael L.; JERMIER, John M.; LAFFERTY, Barbara A. Corporate reputation: The definitional landscape. *Corporate Reputation Review*, v. 9, n. 1, p. 26–38, mar. 2006.
- BARNEY, Jay; WRIGHT, Mike; KETCHEN, David J. The resource-based view of the firm: Ten years after 1991. *Journal of Management*, v. 27, n. 6, p. 625–641, dez. 2001.
- BOULTON, Richard; LIBERT, Barry; SAMEK, Steve M. Cracking the value code: how successful businesses are creating wealth in the new economy. *Advance reader's ed., pre-publ. ed ed.* New York: HarperBusiness, 2000.
- BRAIDO, Gabriel; KLEIN, Amarolinda; PAPALEO, Guilherme. Facilitators and Barriers faced by Mobile Payment Fintechs in the Brazilian Context. *Brazilian Business Review*, v. 18, n. 1, p. 22–44, 6 jan. 2021.
- BRASIL. 12.865. LEI Nº 12.865, DE 9 DE OUTUBRO DE 2013. . 2013.
- CHEN, Jean J. Determinants of capital structure of Chinese-listed companies. *Journal of Business Research*, v. 57, n. 12, p. 1341–1351, dez. 2004.
- DE BARROS, Carolina Penelas. BANCA TRADICIONAL: DECLÍNIO OU REINVENÇÃO. 2024.
- DOS SANTOS, João Antonio *et al.* FATORES ANTECEDENTES DA INTENÇÃO DE CONTINUIDADE NO USO: um estudo com fintechs brasileiras. VIII ENCONTRO DE ADMINISTRAÇÃO DA INFORMAÇÃO - EnADI 2023, 2023.
- EDVINSSON, Leif; MALONE, Michael S. Capital intelectual: descobrindo o valor real de sua empresa pela identificação de seus valores internos. São Paulo: Makron Books, 1998.
- FARIA, Emerson; CARRETE, Liliam Sanchez. Fintechs de crédito e intermediários financeiros: uma análise comparativa de eficiência. *Revista de Empreendedorismo, Negócios e Inovação*, v. 4, n. 2, p. 1–123, 14 mar. 2020.
- FLAMHOLTZ, Eric. Human resource accounting. Encino, Calif: Dickenson Pub. Co, 1974.
- FOMBRUN, C.; SHANLEY, M. What's in a name? Reputation building and corporate strategy. *Academy of Management Journal*, v. 33, n. 2, p. 233–258, 1 jun. 1990.
- GITMAN, Lawrence J. Princípios De Administração Financeira. [S.l.]: Prentice Hall/Sp, 2008.
- GOMBER, Peter; KOCH, Jascha-Alexander; SIERING, Michael. Digital finance and FinTech: current research and future research directions. *Journal of Business Economics*, v. 87, n. 5, p. 537–580, jul. 2017.
- GONCALVES, Carlos Alberto; COELHO, Mariana de Freitas; DE SOUZA, Érika Márcia. VRIO: Vantagem competitiva sustentável pela organização. v. 17, n. 3, 2011.
- HAIR, Joseph *et al.* Análise Multivariada De Dados. [S.l.]: Bookman, 2022.
- HAMEL, Gary; PRAHALAD, C. K. Competindo pelo futuro: estratégias inovadoras para obter o controle do seu setor e criar os mercados de amanhã. 15. ed. Rio de Janeiro (RJ): Campus, 2002.
- HARVEY, T. A framework for understanding the financial performance of the firm using the resource-based view: an empirical investigation. [S.l.]: Cleveland State University, 2004.
- HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. Teoria da contabilidade. São Paulo: Atlas, 1999.
- KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. A estratégia em ação - Balanced Scorecard. Rio de Janeiro: Campus, 1997.
- KIM, Wi Saeng; SORENSEN, Eric H. Evidence on the Impact of the Agency Costs of Debt on Corporate Debt Policy. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, v. 21, n.

2, p. 1–131, jun. 1986.

KRISTANDL, Gerhard; BONTIS, Nick. The impact of voluntary disclosure on cost of equity capital estimates in a temporal setting. *Journal of Intellectual Capital*, v. 8, n. 4, p. 577–594, 23 out. 2007.

LAVIERI, Carlos Amorim; CORRÊA, Hamilton Luiz; CUNHA, Julio Araújo Carneiro Da. Controle e Desempenho de franquias: Um estudo sobre as atividades de avaliação e desempenho organizacional realizadas por franquadores. *Revista de Gestão*, v. 22, n. 3, p. 337–355, 2015.

LEV, Baruch. *Intangibles: management, measurement, and reporting*. Washington, D.C: Brookings Institution Press, 2001.

LIU, Jiajia; LI, Xuerong; WANG, Shouyang. What have we learnt from 10 years of fintech research? a scientometric analysis. *Technological Forecasting and Social Change*, v. 155, jun. 2020.

MAGALHÃES, Raisa Sousa De; NOUR, Alfredo Dib Abdoul; SANTOS, Walter Rodrigo Das Neves. Transferência de tecnologia em ambientes de inovação aberta: alguns impactos das fintechs no setor bancário. *Cadernos de Prospecção*, v. 15, n. 3, p. 1007–1022, 1 jul. 2022.

MARÇAL, Raul; DOS SANTOS, José Glauber; PARENTE, Paulo Henrique. Gastos com Tecnologia e Desempenho Financeiro no Setor Bancário Brasileiro. *In: XXIX CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS*. Anais... João Pessoa: 2022. Disponível em: <<https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/4997/5010>>. Acesso em: 10 abr. 2025

MARQUES, Felipe Ferreira. Nubank: o mercado de fintechs no Brasil. 2008.

MARQUES, Frank; FREITAS, Vérica; DE PAULA, Veronica Angelica. Cadê o banco que estava aqui? O impacto dos bancos digitais no mercado brasileiro. *Journal of Information Systems and Technology Management*, v. 19, 1 mar. 2022.

MYERS, Raymond H. *Classical and modern regression with applications*. 2. ed. Boston: PWS-KENT, 1990.

NONAKA, Ikujiro; TAKEUCHI, Hirotaka. *Criação de conhecimento na empresa: como as empresas japonesas geram a dinâmica da inovação*. 14. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2004.

PAIXÃO E SILVA, Rozana *et al.* Dinâmica de Competição versus Colaboração entre Fintechs e Provedores Tradicionais de Serviços Financeiros no Brasil. *XLVI Encontro da ANPAD - EnANPAD 2022*, 2022.

PALOMINO, Marilu; SUZART, Janilson. Vantagem competitiva: um estudo sobre os retornos dos bancos peruanos à luz da Visão Baseada em Recursos. *In: XIX CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS*. Anais... 2023. Disponível em: <<https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/290>>. Acesso em: 8 abr. 2025

PENROSE, Edith Tilton; PITELÉS, Chrístos. *The theory of the growth of the firm*. 4. ed. ed. Oxford: Oxford Univ. Pr, 2011.

PEREIRA, Cleverson Lopes *et al.* O impacto dos bancos digitais no sistema bancário brasileiro. 2022.

PEREZ, Marcelo Monteiro; FAMÁ, Rubens. Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 17, n. 40, p. 7–24, abr. 2006.

PINTO, Alexandre; MARTENS, Cristina. Empreendedorismo Digital no Setor Bancário Brasileiro: uma Análise a Partir do Surgimento das Fintechs. *XLV Encontro da ANPAD - EnANPAD 2021*, 2021.

POPOVICI, Mihăiță-Cosmin. Measuring banking efficiency by using ROAA and ROAE: Evidence from the European Union. n. 1, p. 146–153, 2014.

ROSS, Stephen *et al.* *Administração financeira: versão brasileira de corporate finance*. [S.l.]: Amgh, 2021.

SALGADO, Flávio Miguel Silva. O impacto das tecnologias de informação no setor bancário e a relação com as Fintech. 2023.

SANTOS, José Luiz Dos; SCHMIDT, Paulo. *Avaliação De Ativos Intangíveis*. [S.l.]:

Atlas, 2008.

SANTOS, Larissa Medeiros. O DESEMPENHO FINANCEIRO DAS FINTECHS IBÉRICAS. 2021.

SCHUEFFEL, Patrick Mname. Taming the beast: A scientific definition of fintech. SSRN Electronic Journal, 2016.

SENA, Jayne Luiza Ferreira. FATORES DETERMINANTES DO DESEMPENHO FINANCEIRO DAS FINTECHS DE CRÉDITO BRASILEIRAS. 2024.

SIGOLI, Lucas Alencar; HOFMANN, Ruth Margareth. Bancos digitais e o comportamento do consumidor: Uma revisão de literatura. 2022.

SILVA, Edna; MENEZES, Estera. Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação. Florianópolis: [S.n.].

SILVA, LAÍS; D'SOUZA, MÁRCIA. Desempenho de Bancos Digitais Brasileiros: um Estudo sob o Enfoque da Análise Envoltória de Dados (DEA). 2021.

STEWART, Thomas A. Intellectual capital: The new wealth of organization. Westminster: Crown/Archetype, 2010.

SVEIBY, Karl Erik. The new organizational wealth: managing & measuring knowledge-based assets. 1. ed. San Francisco: Berrett-Koehler Publishers, 1997.

VERONESE, Davi Ferreira; BERTRAN, Maria Paula. Fintechs and traditional banks: Regulation, competition, and cooperation in Brazil. Revista Direito GV, v. 19, p. 1–25, 2023.

VIANNA, Fernando; BARROS, Leticia. Fintechs e bancos tradicionais: Parceria ou competição? Revista Gestão e Conhecimento, v. 12, n. 1, p. 1–20, 2018.

ZAWISLAK, Paulo Antônio *et al.* Innovation capability: From technology development to transaction capability. Journal of technology management & innovation, v. 7, n. 2, p. 14–27, jul. 2012.

ZILBER, Sílvia; PAJARES, Fernando. Análise da vantagem competitiva de bancos em países emergentes e em países desenvolvidos utilizando o modelo de visão baseada em recursos: estudo comparativo Brasil x Estados Unidos. p. 95–117, 2009.