

# Estratégias de não mercado das fintechs brasileiras

## Non-market strategies of Brazilian fintechs

**Márcio da Costa Carioca** Mestre em Administração. Universidade do Vale do Itajaí  
<https://orcid.org/0000-0002-1166-6305> (UNIVALI) – Brasil. [marcio9557@gmail.com](mailto:marcio9557@gmail.com)

**Jeferson Lana** Doutor em Administração de Empresas. Universidade do Vale do  
<https://orcid.org/0000-0002-9787-1114> Itajaí (UNIVALI) – Brasil. [jlana@univali.br](mailto:jlana@univali.br)

**Raul Beal Partyka** Doutor em Administração de Empresas. Escola de Administração  
<https://orcid.org/0000-0001-7941-2152> de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV  
EAESP) – Brasil. [raul.partyka@fgv.edu.br](mailto:raul.partyka@fgv.edu.br)

### RESUMO

O crescimento das fintechs de crédito no Brasil, aliado a um compromisso cada vez maior com a responsabilidade fiscal e social, tem fortalecido sua presença no mercado. Empresas do setor que contam com membros politicamente ativos não apenas ampliam sua base de clientes, mas também potencializam o volume de transações, gerando um impacto significativo em seu desempenho e competitividade. Este artigo investiga a relação entre as conexões políticas das fintechs brasileiras e seu desempenho. Foi utilizado um modelo de regressão com dados em painel das fintechs de crédito autorizadas pelo Banco Central do Brasil durante quatro semestres entre 2019 e 2020, juntamente com seis bancos digitais de relevância nacional. Os resultados demonstram que a presença de membros politicamente conectados nos conselhos e diretorias dessas fintechs tem um impacto positivo na expansão da base de clientes e, conseqüentemente, no aumento das operações de crédito, contribuindo significativamente para a melhoria do desempenho das fintechs.

**Palavras-chave:** conexão política; membros conectados; fintech; desempenho.

### ABSTRACT

The growth of credit fintechs in Brazil, combined with an increasing commitment to fiscal and social responsibility, has strengthened their market presence. Companies in this sector that have politically active members not only expand their customer base but also boost transaction volumes, generating a significant impact on their performance and competitiveness. This article investigates the relationship between the political connections of Brazilian fintechs and their performance. A regression model was applied using panel data from credit fintechs authorized by the Central Bank of Brazil over four semesters between 2019 and 2020, along with six nationally relevant digital banks. The results show that the presence of politically connected members on the boards and executive teams of these fintechs positively impacts customer base expansion and, consequently, increases credit operations, significantly contributing to the improvement of fintech performance.

**Keywords:** political connection; connected members; fintech; performance.

Recebido em 21/09/2025. Aprovado em 07/04/2025. Avaliado pelo sistema *double blind peer review*. Publicado conforme normas da APA.  
<https://doi.org/10.22279/navus.v16.2027>

## 1 INTRODUÇÃO

A inovação tecnológica tem sido utilizada por empresas de serviços financeiros de forma efetiva, flexibilizando rotinas antes extremamente burocráticas (Bradaschia, 2020). A entrada de novos concorrentes no setor bancário brasileiro, por meio das fintechs, é vista com o potencial de reduzir o custo do crédito e aumentar a eficiência da intermediação financeira. Além disso, esses novos agentes oferecem opções menos burocráticas para micro e pequenos empreendedores, reduzindo o domínio dos bancos tradicionais e estimulando a concorrência (Quatrochi et al., 2023).

Consoante com a inclusão financeira, mencionada em sete dos objetivos do desenvolvimento sustentável (ODS) das Nações Unidas, em 2018 o Banco Central do Brasil (BACEN) regulamentou o mercado das fintechs (BRASIL, 2018a; 2018b), criando regras e estabelecendo critérios para sua atuação, além de conceder autonomia e responsabilidade. Mais de 20% das fintechs conseguiram arrecadar valores acima de R\$ 10 milhões em 2022. O perfil de cliente também teve alterações nos últimos anos, sendo consolidada a maioria como a pequena ou média empresa (52%). Em 2023, 51% das fintechs atingiram seu ponto de equilíbrio, sendo as principais áreas de atuação o crédito e meios de pagamento (PwC, 2024). Ainda, em 2023 os clientes pessoas físicas representam apenas 20% da carteira das fintechs.

Novos argumentos são providos pela nova teoria institucional, que podem também ser encontrados nas estratégias de não mercado, em que a política e o governo, com suas incertezas, detêm o poder de criar mercados e de tomar decisões que modificam e transformam esses mercados (Doh et al., 2012). Uma das principais características da nova economia institucional é o seu foco no papel da gestão econômica e industrial e na atuação da política de governança, com capacidade de modificar e alterar o processo nacional de desenvolvimento (North, 1990; Williamson, 2000). O ambiente institucional é alimentado por forças governamentais e habitado por corporações, grandes e pequenas, que fazem grande esforço para terem seus chamados atendidos e ouvidos (Figueiredo & Tiller, 2001; Lawton & Rajwani, 2011).

Embora tenha se observado a formação de vínculos entre governo e empresas, tal tema tornou-se um assunto que exige uma agenda transparente devido se, por um lado proporciona construir vantagens competitivas, por outro, também representa um ambiente de incertezas e expropriação estatal (Lana & Partyka, 2021). Esse elevado nível de competitividade do mercado financeiro, exige estratégias de não mercado eficazes. Conexões políticas são mecanismos pelos quais as empresas podem acessar e influenciar o meio político (Hillman & Hitt, 1999). No cenário corporativo, a conexão política é um comportamento que não está necessariamente vinculado a um mercado ou a uma estratégia (Holburn & Zelner, 2010; Lana, 2017). Seu ponto focal de atuação é governamental, político ou social. A atuação política corporativa das empresas dentro de seu ambiente de competição, em busca de maior interação e participação efetiva na formulação de regras e regulamentos - que lhe tragam vantagens - vem ganhando espaço nos mais diversos países (Zambaldi et al., 2012; Faccio, 2006).

Portanto, o presente estudo tem como objetivo analisar a relação entre as conexões políticas das fintechs brasileiras com o seu desempenho. Estudos envolvendo fintechs brasileiras têm dado ênfase ao modo como essas empresas têm se diferenciado em comparação a outros países latino americanos (Barros & Silva, 2023), aos facilitadores e às barreiras enfrentadas pelas fintechs de pagamentos móveis para a sua entrada e desenvolvimento (Braido et al.,

2021) e ainda, à análise da propaganda de empresas financeiras de baixo custo, especialmente se o baixo custo também é transmitido para o cliente (Joia & Proença, 2022) visto que as fintechs podem praticar juros até maiores do que as instituições financeiras tradicionais (Veronese & Bertran, 2023). Logicamente, em mercados emergentes, como é o caso do Brasil, embora a exclusão financeira ainda seja alta – em comparação aos países desenvolvidos – o número de fintechs operando no setor financeiro tem aumentado consistentemente (Joia & Proença, 2022). Mesmo em nível internacional, estudos anteriores buscaram compreender os fatores que influenciam a intenção de adoção dos serviços das fintechs, abordando de forma direta ou indireta o fator de aversão ao risco e suas influências no benefício percebido e na confiança (Carvalho & Bastos, 2022).

Este estudo inova ao relacionar a influência das conexões políticas com o desempenho das fintechs. Em mercados emergentes, já foram notadas atividades das instituições no sentido de moderar o efeito do tempo de espera para fusões e aquisições (Partyka et al., 2023). Empresas buscam alinhamento político a fim de obter sucessos em seus negócios, evitando riscos dos ambientes institucionais com setores regulados e influenciados por grandes empresas estatais (Doh et al., 2012). O presente trabalho também avança não apenas por solidificar os fatores legais e regulatórios como barreiras para o desenvolvimento das fintechs, mas também em identificar as estratégias de não mercado como um mecanismo para que as fintechs tenham melhor desempenho. Como contribuições teóricas, o trabalho identifica o efeito da estratégia de não mercado através das conexões políticas atuando sobre o mercado de fintechs brasileiras. De forma mais ampla, pretende-se destacar a estratégia de não mercado, através das conexões políticas, indo além do modismo, como fora inicialmente tratada, transformando-se em conhecimento válido e em escala global (Faria & Abdalla, 2014). Pela visão gerencial, promulga-se a estratégia de não mercado pelas fintechs brasileiras através das suas conexões políticas e sua relação com o resultado esperado pelas partes interessadas. Ainda, apresenta ao meio empresarial ligado ao segmento de fintechs e ramo financeiro, a possibilidade de alocação de recursos ou criação de departamento que possa gerir, de forma profissional ou estrutural, ativa e efetivamente tal política. Portanto, este estudo examina se as ações de não mercado, através das conexões políticas, podem influenciar o crescimento e o desempenho das fintechs brasileiras, com base em uma amostra composta por 42 fintechs e seis bancos digitais.

O presente artigo está estruturado conforme segue. No próximo capítulo examina-se a literatura sobre a teoria institucional, conexões políticas, fintechs e o ambiente regulatório no Brasil. As hipóteses da pesquisa são relatadas em seguida. No capítulo três, são relatados os procedimentos metodológicos, a coleta e as técnicas de análise de dados. Então, no capítulo quatro, prossegue-se com o desenvolvimento da pesquisa e os resultados obtidos. Por fim, no capítulo cinco apresenta-se as considerações finais, limitações do trabalho e indicação de estudos futuros.

## **2 TEORIA INSTITUCIONAL**

Dentro dos pressupostos da teoria institucional, pode-se compreender as instituições como “regras do jogo” de uma sociedade, detentoras da função de gerir, controlar e organizar as interações sociais (North, 1994; Silva et al., 2018). A partir dessa visão, a teoria institucional, de vertente econômica, defende que os participantes sociais, especialmente o governo,

possuem competência para interferir, alterando, para mais ou para menos, os custos das atividades econômicas (North & Thomas, 1972; North, 1990).

A teoria institucional ganhou espaço a partir das críticas formuladas por autores à teoria econômica neoclássica da firma, cujo pressuposto fundamental é o comportamento racional e maximizador dos indivíduos diante da necessidade da tomada de decisão (Guerreiro et al., 2006). Baseada na racionalidade econômica do indivíduo e no equilíbrio do mercado (Burns & Scapens, 2000) e, comumente, atua na compreensão da interação de empresas com os cenários institucionais amplos ou nacionais, tornando essa análise interna ou externa do ponto vista regulatório (Mellahi et al., 2016).

A nova economia institucional surgiu a partir da visão de questionadores da ortodoxia, que tinham a concepção de que as instituições tinham grande relevância e estavam suscetíveis à análise (Williamson, 2000). Seu foco está no ambiente institucional e nessa institucionalização, tanto em nível micro quanto macro, e tenta explicar o comportamento dos agentes econômicos (Scapens, 2006). Um tema abordado pelas corporações é o alinhamento das ações de não mercado nos mais diversos contextos institucionais em que estão inseridas e seu impacto no desempenho e resultados organizacionais (Mellahi et al., 2016). Adicionalmente, destaca-se o papel da gestão econômica e industrial, bem como a atuação da política de governança no desenvolvimento e manutenção dessas estruturas, com a capacidade de modificar e alterar o processo nacional de desenvolvimento e adaptação (North, 1990; 1991; Williamson, 2000; Rocha & Ávila, 2015).

Portanto, o ambiente institucional é um sistema dinâmico, que se autorrenova e se reconstrói. Ele é alimentado e mantido por forças governamentais, sejam elas de ordem nacional ou internacional, além de ser habitado por corporações grandes e pequenas, por grupos com interesses diversos e indivíduos de toda ordem, que fazem grande esforço para terem seus chamados atendidos e ouvidos (Coen, 1998; Figueiredo & Tiller, 2001; Lawton & Rajwani, 2011; Doh et al., 2012).

## **2.1 Conexões políticas**

A estratégia de não mercado, da qual faz parte a conexão política, pode ser definida como o conjunto de ações e esforços que a empresa realiza com o objetivo de obter algum tipo de vantagem ou benefício competitivo no mercado em que atua (Baron, 2001; Lana, 2017). Tais vantagens normalmente não estão relacionadas a questões estritamente mercadológicas, mas buscam, na verdade, uma maior participação ou conhecimento das normas e regulamentos (Baron, 2001; Lana, 2017).

A política e sua estrutura de funcionamento estão cada vez mais presentes na construção e reformulação das estratégias das corporações (Hillman & Hitt, 1999). Movimentos ordenados e ações proativas são implementadas pelas corporações com o intuito de construir um ambiente de políticas públicas favorável às suas estratégias (Costa et al., 2013; Bonardi et al., 2006). Como as políticas governamentais têm efeitos essenciais e construtivos sobre o ambiente competitivo das empresas, muitas estão gerenciando suas ações de maneira mais eficaz para participar das decisões de políticas públicas (Funk & Hirschman, 2017; Hillman & Hitt, 1999).

No cenário corporativo em que a atuação política se tornou um diferencial competitivo, as conexões políticas apresentam um comportamento que não está exclusivamente vinculado a um mercado ou a uma estratégia (Costa et al., 2013; Bonardi et al., 2006). Sua principal atuação está na esfera

governamental. No entanto, a conexão política, em nenhum momento, deve ser confundida com ações corruptivas, pois sua atuação ocorre dentro dos limites estabelecidos pelas “regras do jogo” (Partyka et al., 2019; Porter & Kramer, 2006).

A partir de uma visão focal nas estratégias de não mercado através das conexões políticas, pode-se considerar uma relação de interdependência entre empresas e governo, e não apenas uma ligação unidirecional ou solidária (Costa et al., 2013; Mellahi et al., 2016). As empresas mantêm uma relação de dependência com o governo. Entretanto, o governo também depende dessas relações, seja na arrecadação tributária, na geração de empregos e de renda, na execução de planos governamentais ou, especificamente, no apoio político e financeiro oferecido pelas empresas aos agentes públicos (Hillman & Hitt, 1999).

As atividades políticas corporativas manifestam-se por meio de diversos canais de conexão política, como doações eleitorais, presença de políticos nos conselhos de administração, propriedade estatal, lobby entre outros (Hillman & Hitt, 1999). Uma das práticas mais recorrentes é a doação para campanhas políticas (Camilo et al., 2012). A conexão também se estabelece por meio da inserção de políticos em cargos de direção ou administração de empresas, assim como pelo caminho inverso, ou seja, a participação de empresários ou representantes de empresas ocupando cargos públicos (Dinç, 2005; Camilo et al., 2012; Macêdo et al., 2015). Além disso, há situações em que o governo atua como acionista de grandes conglomerados, seja de forma direta ou indireta, ou ainda ao exercer o papel de regulador, estabelecendo normas e regras. (Costa et al., 2013; Bonardi et al., 2006). De acordo com as estruturas propostas por Hillman e Hitt (1999), tanto as conexões com funcionários governamentais quanto com agentes políticos em conselhos corporativos configuram ações políticas. Também são relevantes as atividades de mobilização de opinião pública (*constituency building*), coalizões e apoio às causas públicas (*advocacy advertising*) (Hillman et al., 2004; Schuler et al., 2002). Por fim, é crucial que os gerentes de negócios implementem a estratégia política e construam conexões políticas, porque os laços políticos podem fornecer recursos escassos e informações vitais para o desempenho das empresas (Fengyan, Hongjuan, Tan, & Qi, 2022).

As organizações adquirem relevância política ou conectividade política elevada quando constroem relações com o governo através de seus controladores, gestores, CEOs ou membros dos conselhos de administração (Qian, 2010; Hillman, 2005; Hillman & Hitt, 1999). Quando o empresário ingressa na política ou é indicado a um serviço no governo, ele pode atuar de forma direta na formulação de normas e especificações que o favoreçam (Bandeira-De-Mello & Marcon, 2011). Além disso, pode ter acesso a informações estratégicas sobre políticas públicas, legislação, programas de desenvolvimento, ou até mesmo influenciar o governo de forma direta, com intuito de tirar proveito ou obter benefícios com aquela decisão (Costa et al., 2013; Bandeira-De-Mello & Marcon, 2011). Portanto, fica evidenciado que o aprimoramento e a qualidade no desempenho das corporações não são atributos exclusivos de sua atuação e da relevância de suas estratégias de mercado (Baron, 2001). As ações de não mercado ganham importância e destaque, especialmente, as conexões políticas se tornam fatores importantes na formação da estratégia geral dos negócios (Baron, 2001; Loch & Günther, 2015).

## **2.2 As fintechs e o ambiente regulatório no Brasil**

As fintechs são empresas que integram a prestação de serviços financeiros a processos totalmente baseados em tecnologia.

Essas empresas surgiram da junção das áreas de finanças e de tecnologia (Bettinger, 1972; Alecrim, 2018). Esse mercado tem promovido mudanças significativas no setor financeiro, ao propor inovações, desenvolver modelos de negócios digitais, redefinir como as empresas desenvolvem e entregam os produtos aos consumidores e, ainda, otimizar e qualificar os serviços prestados (Laven, 2014; Dhar & Stein, 2017; Silva et al., 2020). Pode-se dizer que as fintechs surgiram a partir da crise financeira internacional ocorrida em 2008, quando o banco norte-americano Lehman Brothers faliu (King, 2014). A demanda passou a se concentrar e, soluções tecnológicas de baixo custo e maior flexibilidade. O interesse do consumidor não se restringe apenas aos produtos ou serviços financeiros oferecidos, mas também recai por quem os fornece e pela aplicação de tecnologia em rápido desenvolvimento nos níveis de varejo e atacado (Alecrim, 2018; Alves, 2016).

Essa evolução das fintechs impõe desafios tanto para reguladores quanto para os participantes do mercado, particularmente no equilíbrio entre os potenciais benefícios da inovação e os possíveis riscos de decorrentes de novas abordagens (BRASIL, 2019). Especialmente entre os anos de 2010 e 2018, o BACEN implementou mudanças significativas e relevantes na regulação dessas empresas. Para o BACEN (BRASIL, 2018a), o ingresso de novas instituições financeiras no Sistema Financeiro Nacional (SFN) tem o potencial de contribuir positivamente para a economia, com a expectativa de que as fintechs de crédito aumentem a concorrência no sistema por meio da expansão da oferta de produtos e serviços, devido ao uso de recursos tecnológicos mais avançados e especializados.

De acordo com o BACEN (BRASIL, 2018a, 2018b), existem várias categorias de fintechs no país. Nesta pesquisa, serão abordadas apenas as fintechs de crédito. Nesse modelo de negócio, as empresas atuam na intermediação financeira. As plataformas digitais dessas organizações operam na oferta e concessão de crédito aos clientes. Ainda, segundo as Resoluções n. 4656 (BRASIL, 2018a) e n. 4657 (BRASIL, 2018b), podem ser autorizadas a funcionar no país dois tipos de fintechs de crédito: a Sociedade de Crédito Direto (SCD) e a Sociedade de Empréstimo entre Pessoas (SEP), cujas operações constarão do Sistema de Informações de Créditos (SCR).

### **2.3 Desenvolvimento das hipóteses**

As estratégias de não mercado, por meio das conexões políticas, possibilitam a obtenção de vantagem competitiva (Baron, 1995; Funk & Hirschman, 2017). Sendo assim, o mercado financeiro brasileiro se mostra aberto à influência de membros conectados. Tal mercado permite a realização de estratégias que visam melhorar o desempenho e ganhar mercado (Bonardi et al., 2005). O governo, por meio de suas políticas, pode tanto favorecer quanto dificultar a entrada de novos competidores no mercado (Partyka et al., 2020). Além disso, ex-políticos desempenham um papel estratégico ao facilitar a comunicação entre acionistas e órgãos reguladores (Boubakri et al., 2008), influenciando esses reguladores para obter apoio político (Holburn & Vanden Bergh, 2008). Essa proximidade também é de interesse do governo, especialmente em setores considerados fundamentais para a economia nacional (Boubakri et al., 2008).

As empresas conectadas politicamente desenvolvem a capacidade de construir melhores resultados e, uma forma de medir tal resultado provido por capacidades de relacionamento político, é com medidas baseadas no mercado (Brown, 2016). As conexões políticas facilitam os investimentos em inovação ao reduzir a incerteza relacionada às políticas públicas (Ovtchinnikov et al., 2020). As empresas politicamente ativas são mais bem informadas sobre os custos políticos dos formuladores de políticas, o que reduz a incerteza política (Westphal et al., 2024). Portanto, define-se a primeira hipótese de pesquisa.

**Hipótese 1:** A relação entre membros politicamente conectados e quantidade de clientes é moderada positivamente pela presença de fintechs.

Se, o primeiro passo é compreender melhor como as ações de não mercado ajudam a moldar o ambiente regulatório (Funk & Hirschman 2017), o seguinte é reconhecer que a empresa mais ativa politicamente tende a obter um melhor resultado (Brown, 2016). Ao se envolver com as conexões políticas, o segmento das fintechs busca regulação e decisões favoráveis, que possam auxiliar na sua consolidação e na flexibilização das exigências formais. Isso ocorre de forma mais acelerada e com tempos e movimentos favoráveis a essas empresas.

Embora algumas pesquisas tenham analisado laços comerciais e laços políticos de forma independente (Gao et al., 2017; J. Wu, 2011), este estudo explora uma hipótese alternativa: a possibilidade de um efeito de moderação de empresas fintechs na relação entre membros conectados politicamente e quantidade de operações financeiras. Com isso, define-se a segunda hipótese da pesquisa.

**Hipótese 2:** A relação entre membros politicamente conectados e a quantidade de operações financeiras realizadas é moderada positivamente pela presença de fintechs.

### 3 MÉTODO

Este artigo utilizou a abordagem metodológica quantitativa. Foi realizada uma pesquisa exploratória, conforme Babbie (1986), que destaca como propósitos desse tipo de estudo: satisfazer a curiosidade e o desejo do pesquisador por uma melhor compreensão; testar a viabilidade de realizar um estudo mais cuidadoso e desenvolver métodos a serem empregados em um estudo mais cuidadoso.

De acordo com sua natureza, trata-se de uma pesquisa hipotético-dedutiva. O método hipotético-dedutivo permitiu a formação de uma base de dados coletados e analisados. As pesquisas com essa característica surgem com maior frequência quando o tema estudado se relaciona com estratégias de não mercado, conexões políticas, atividade política corporativa (Lana, 2017; Lazzarini et al., 2015). Os estudos que utilizam a proposta hipotético-dedutiva objetivam avançar no entendimento e no conhecimento da falseabilidade em testes de dados observáveis (Lana, 2017; Godfrey-Smith, 2003).

#### 3.1 Coleta e análise dos dados

A população deste estudo foi as fintechs de crédito autorizadas a atuar no Brasil. A partir desse critério foram obtidas 42 empresas, definidas pelo

BACEN como sociedades de crédito direto (SCD) e sociedades de empréstimos entre pessoas (SEP) (Brasil, 2018a). Foram incluídos ainda, seis bancos digitais relevantes, no intuito de gerar maior significância.

Somente no final de 2018 o BACEN regulamentou a atuação das Fintechs de Crédito no Brasil. A partir de 2019 começamos a ter dados confiáveis, que permitiu construir esse trabalho. Portanto, o período investigado compreende os anos de 2019 a 2020 (quatro períodos sendo, o primeiro e segundo semestre de cada ano). Os dados foram obtidos por meio do sítio público do BACEN. O objetivo foi analisar a relação entre as conexões políticas das fintechs brasileiras e seu desempenho, investigando se a ligação entre as ações de não mercado desenvolvidas por essas fintechs impulsionam seu crescimento.

Foi utilizada fonte de dados primária, por meio da coleta de dados do tipo documental. A partir da transformação dos dados coletados, os dados foram consolidados em uma única planilha eletrônica, contendo todas as variáveis de interesse. Os dados foram tratados em forma de painel e analisados através do software Stata MP 17.

A análise dos dados passou por um teste estatístico, a partir do modelo de regressão com dados em painel. Apesar da numerosa quantidade de fintechs atuantes no mercado financeiro brasileiro (Apêndice), apenas esse grupamento possui autorização normativa. Quanto aos bancos digitais, estes são empresas que já possuem, há algum tempo, regulamentação e regramento legal para funcionarem, mas que também são regidos e controlados pelo BACEN.

Todo o material capturado referente às informações necessárias para a tabulação dos dados foi listado no Microsoft Excel. Em muitos casos, as consultas foram realizadas de forma individualizada, utilizando o nome do membro da empresa. Em seguida, a pesquisa foi repetida e, desta vez, utilizando palavras-chave associadas ao tema conexão política. Na Figura 1 relaciona-se as palavras utilizadas.

**Figura 1**

*Consulta por palavras-chave*

Prefeitura	Tribunais	Banco do Brasil
Governo	Governador	Banco Central
Câmara Federal	Ministério	Assessor
Deputado	Servidor	Vereador
Caixa Econômica Federal	Senado Federal	Secretaria Municipal
Secretaria do Tesouro Nacional	Ministério Público	

### 3.2 Variáveis

As variáveis deste estudo têm origem nos indicadores extraídos dos demonstrativos financeiros das empresas. Além disso, referem-se às posições ocupadas pelos membros dos conselhos, dirigentes, gestores, diretores, presidentes e CEOs das fintechs de crédito. As duas variáveis dependentes adotadas são descritas na Tabela 1.

**Tabela 1**

*Variáveis dependentes e fonte de pesquisa*

Variável	Descrição da variável e fonte
Quantidade de Clientes da <i>fintech</i> (lncli)	Logaritmo natural da quantidade de clientes da <i>fintech</i> . BACEN, <a href="https://www3.bcb.gov.br/ifdata/#!">https://www3.bcb.gov.br/ifdata/#!</a> (A atualização da informação é trimestral).
Quantidade de Operações da <i>fintech</i> (lnop)	Logaritmo natural da quantidade de operações da <i>fintech</i> . BACEN, <a href="https://www3.bcb.gov.br/ifdata/#!">https://www3.bcb.gov.br/ifdata/#!</a> (A atualização da informação é trimestral).

Optou-se por utilizar como medidas de desempenho dessas empresas, a quantidade de clientes e a quantidade de operações como variáveis de medida (como sugerido por Mangold (2013) e Kendo & Tchakounte (2022)), uma vez que a amostra é composta por empresas nascentes, com poucos dados históricos, portanto, os indicadores de desempenho comuns (e.g., ROE e ROA) não conseguem traduzir toda a evolução.

As variáveis independentes foram definidas com o intuito de capturar o respectivo efeito no desempenho das fintechs e estão descritas na Tabela 2. Para as consultas aos currículos, foram acessadas a rede social LinkedIn; site do Senado Federal e da Câmara Federal; o site da Federação Brasileira de Bancos; o site Escavador; arquivos digitais de biografias; o site do Centro de Pesquisa e Documentação de História Contemporânea do Brasil (CPDOC); diversos sites de tribunais e Ministério Público e, por fim, sites de associações e federações comerciais, com o objetivo de ter acesso ao curriculum vitae dos representantes das empresas, buscando informações sobre sua formação acadêmica, trajetória profissional e traçando uma linha do tempo desses executivos até o momento de seu ingresso na empresa.

**Tabela 2**

*Variáveis independentes e fonte de pesquisa*

Variável	Descrição da variável e fonte
<i>Fintech</i>	"1" se a empresa pertence ao segmento de <i>fintechs</i> e "0" se não. BACEN, <a href="http://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/encontreinstituicao">www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/encontreinstituicao</a> .
Membros conectados	Quantidade de membros na composição dos órgãos estatutários fazem parte pessoas ligadas ao segmento financeiro que exerceram cargo público (conforme palavras-chave). BACEN, <a href="http://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/encontreinstituicao">www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/encontreinstituicao</a> .

Segundo Hillman et al., (1999) a atividade política do serviço pessoal constitui uma ligação interorganizacional, na qual uma empresa pode obter benefícios por meio de uma conexão com o governo - seja ao contar com um representante organizacional em posição pública, seja ao ter alguém com experiência no setor público diretamente aliado à empresa. Nessa situação, a empresa pode usufruir dos benefícios relacionados à cooptação e, possivelmente, à obtenção de ações governamentais favoráveis. Os currículos profissionais dos CEOs membros dos órgãos estatutários das fintechs autorizadas a atuarem no mercado pelo BACEN foram considerados como uma das fontes desta pesquisa. Foram identificados os CEOs ou membros dos órgãos

estatutários que ocuparam ou ocupam cargos nos poderes Executivo, Legislativo ou Judiciário, bem como aqueles que foram membros de conselho de estatais, bancos públicos, empresas de economia mista e políticos. Sendo assim, considerados politicamente conectados. Por fim, foi incluída uma variável de controle (Tabela 3) com o intuito de reduzir as explicações alternativas.

**Tabela 3**

*Variáveis de controle e fonte de pesquisa*

Variável	Descrição da variável e fonte
Patrimônio líquido (lnpl)	Logaritmo natural do patrimônio líquido da empresa. BACEN, <a href="http://www3.bcb.gov.br/ifdata/#!">www3.bcb.gov.br/ifdata/#!</a> A atualização da informação é trimestral).

## 4 RESULTADOS

### 4.1 Análise descritiva

Após a tabulação inicial dos dados, a introdução e os conceitos das variáveis dependentes, apresenta-se a análise descritiva dos dados. Inicialmente, a Tabela 4 detalha a média, o desvio padrão, valores máximos e mínimos.

**Tabela 4**

*Estatística descritiva*

Variáveis	N	Média	Desvio Padrão	Mín.	Máx.
lncli	7	6.44	3.859	.889	16.214
lnop	7	7.597	4.523	.991	17.65
lnpl	2	5.334	6.722	0	19.232
Fintech	196	.816	.388	0	1
Membros conectados	96	.51	1.217	0	6

É importante destacar que nem todas as empresas do estudo informaram de maneira regular e completa os resultados financeiros ao BACEN. Constatam-se 57 observações para as variáveis dependentes "quantidade de clientes" e "quantidade de operações". Outra constatação diz respeito à variável independente "membros conectados", cujo valor máximo é de seis membros.

Ainda, de acordo com os dados descritivos das variáveis da pesquisa, observou-se que 81% das empresas constantes da base de dados são fintechs e apenas 24% dos membros dos órgãos analisados possuem algum tipo de conexão política. Por fim, ressalta-se que o período de análise contempla quatro semestres, em decorrência da recente autorização formal para seu funcionamento.

### 4.3 Matriz de correlação

Para observar a associação entre as variáveis, executou-se a análise de correlação (Tabela 5).

**Tabela 5**

Matriz de correlação

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
(1) lncli	1				
(2) lnop	<b>0.851*</b>	1			
(3) lnpl	<b>0.402*</b>	<b>0.574*</b>	1		
(4) Fintech	<b>-0.354*</b>	<b>-0.536*</b>	<b>-0.960*</b>	1	
(5) Membros conectados	0.064	0.147	<b>0.676*</b>	<b>-0.408*</b>	1

Nota: \*p<0.05

As variáveis lncli e lnop, que indicam, respectivamente, a quantidade de clientes e a quantidade de operações da fintech analisada, possuem alta correlação (0.851, p<0.05). Cabe destacar, também, a correlação moderada significativa existente entre as variáveis lncli e lnpl (0.402, p<0.05) e lnop e lnpl (0.574, p<0.05), atestando a relação positiva entre clientes, operações e o patrimônio líquido das empresas. Observa-se, também, uma correlação positiva forte entre lnpl e membros conectados (0.676, p<0.5), evidenciando um maior patrimônio líquido em empresas com membros politicamente conectados. Por outro lado, a baixa correlação e não significativa entre as variáveis lncli e lnop com membros conectados pode demonstrar inicialmente a baixa interferência de um alinhamento político no desempenho.

#### 4.4 Análise da regressão

A primeira hipótese desde estudo trata do efeito das conexões políticas sobre a variável dependente quantidade de clientes. O modelo analisado na Tabela 6 é o resultado para a Hipótese 1.

**Tabela 6**

Matriz de regressão da quantidade de clientes

Variáveis	VD: Quantidade de clientes (lncli)				
	Modelo 1.1	Modelo 1.2	Modelo 1.3	Modelo 1.4	Modelo 1.5
Membros conectados	-0.155 (0.181)			<b>-1.643**</b> (0.626)	<b>-2.720***</b> (0.592)
Fintech		<b>-2.764**</b> (1.106)		-0.702 (2.746)	-0.300 (2.777)
Interac					<b>1.694***</b> (0.535)
Lnpl			0.190** (0.0875)	0.479* (0.276)	<b>0.754***</b> (0.266)
Constant	<b>6.598***</b> (0.583)	<b>8.089***</b> (1.024)	<b>5.456***</b> (0.501)	<b>6.057**</b> (2.905)	<b>5.155*</b> (2.931)
Obs.	57	57	56	56	56
R2	0.004	0.126	0.084	0.288	0.345

Nota: Erro padrão entre parênteses: \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Isoladamente, o modelo de regressão ainda permitiu inferir que somente o fato de estarem conectadas politicamente não implica para a empresas um maior número de clientes (b= -2.720, p<0.01). Da mesma forma, apenas o fato de ser fintech ou banco digital não se relaciona com a quantidade de clientes

( $b = -0.300$ , n.s.). No entanto, conforme o Modelo 1.5, a variável Interac traduz a relação entre membros conectados e fintechs. Há um valor significativo ( $b = 1.694$ ,  $p < 0.01$ ), comprovando empiricamente que há uma relação positiva entre membros politicamente conectados e quantidade de clientes quando em fintechs, com 34,5% dos dados ajustados ao modelo.

Portanto, confirma-se a Hipótese 1 onde, em que a presença de membros politicamente conectados provoca aumento da base de clientes. Posteriormente, tal crescimento contribui para seu resultado ou melhora de seu desempenho. Este resultado corrobora o fato de as fintechs operarem em mercados altamente regulados e frequentemente enfrentam barreiras burocráticas para entrar e crescer. As conexões políticas podem reduzir incertezas regulatórias, tornando-se um diferencial competitivo que atrai clientes, pois gera percepção de estabilidade e segurança jurídica.

Na Tabela 7 são apresentados os modelos de resultados para a moderação no efeito de membros politicamente conectados sobre a quantidade de operações.

**Tabela 7**

*Matriz de regressão da quantidade de operações*

Variáveis	VD: Quantidade de operações (lnop)				
	Modelo 2.1	Modelo 2.1	Modelo 2.3	Modelo 2.4	Modelo 2.5
Membros conectados	0.420 (0.395)			-2.013*** (0.627)	-3.237*** (0.463)
Fintech		-4.899*** (1.186)		0.779 (2.700)	1.237 (2.732)
Interac2					1.925*** (0.468)
Lnpl			0.425*** (0.106)	0.896*** (0.245)	1.209*** (0.194)
Constant	7.169*** (0.611)	10.52*** (1.115)	5.393*** (0.511)	4.549 (2.877)	3.524 (2.858)
Obs.	57	57	56	56	56
R2	0.022	0.287	0.306	0.499	0.552

Nota: Erro padrão entre parênteses. \*\*\*  $p < 0.01$ .

A análise dos dados esteve em concordância com a variável dependente anterior. Logo, confirmou-se a Hipótese 2 onde, pelo resultado da variável Interac2, a presença de membros politicamente conectados está associada positivamente ao número de operações financeiras realizadas, nas fintechs ( $b = 1.925$ ,  $p < 0.01$ ). No modelo 2.5 o valor e relevância do poder preditivo do modelo (R-squared) é de 55,2%, o que ajuda a explicar a quantidade de operações dessas empresas, com mais de 50% dos dados se ajustando ao modelo da regressão.

Por fim, ficam claras as relações positivas e verdadeiras para ambas as hipóteses, ficando evidenciada a relação entre membros politicamente conectados e o desempenho das fintechs através da quantidade de clientes e quantidade de operações.

## 5 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

O objetivo geral do estudo foi analisar a relação entre as conexões políticas das fintechs brasileiras e seu desempenho. Para atingir o objetivo, estudos realizados anteriormente subsidiaram as variáveis e dados utilizados. Por tratar-se de um tema que possui atores novos, foram indicadas como variáveis dependentes: i) a quantidade de clientes da fintech e ii) a quantidade de operações. A partir dessas variáveis, buscou-se analisar o crescimento dessas empresas. Como variáveis independentes, utilizou-se ii) ser ou não uma fintech e ii) a quantidade de membros conectados politicamente.

Através dos modelos de regressão, foi possível relacionar e atingir o objetivo geral do estudo, como também os objetivos específicos. Nesse sentido, evidenciou-se que a relação entre as conexões políticas das fintechs brasileiras e seu desempenho é positiva e significativa. Algumas receitas são impulsionadas mais pelo número de clientes (por exemplo, tarifas de manutenção de conta), logo, o tamanho da carteira medido em número de clientes e de ativos são determinantes altamente significativos da geração de receita (Mangold, 2013). A pesquisa identificou as conexões políticas realizadas pelas fintechs e mensurou as medidas de desempenho dessas empresas, além de definir a quantidade de clientes e a quantidade de operações como variáveis de medida. Cabe destacar que se tratam de empresas nascentes, com poucos dados históricos, portanto, os indicadores de desempenho comuns não conseguem traduzir toda a evolução. Por fim, foi possível testar os efeitos das conexões políticas das fintechs brasileiras sobre seu desempenho, sendo validado, por meio dos modelos utilizados, que a conexão política nas fintechs gera crescimento de cliente e de operações e, por consequência, melhora seu desempenho.

Na perspectiva teórica, foi utilizada a visão da teoria institucional desenvolvida por North (1994). Ficou evidenciado, conforme preconizado pelos trabalhos de North (1990, 1991) e Williamson (2000), que no mercado de fintechs, a função das instituições ganhou importância. O trabalho realizado colabora para essa compreensão, pois foi o resultado da forte atuação das instituições e órgãos reguladores, o que permitiu ampliar e modificar o regulamento e as normas - normas que, sem o devido gerenciamento, podem impactar nas ações das organizações e, conseqüentemente, no desempenho (Brito et al., 2022).

Assim como tratado por Hillman e Hitt (1999), Hillman (2005) e Qian (2010), ao afirmarem que as organizações adquirem relevância política quando constroem ligações com o governo, o segmento em estudo, passa a apresentar aumento em sua carteira de clientes e no número de operações à medida que eleva seus níveis de conectividade política por meio de membros politicamente conectados. Especialmente, Qian (2010) e Parnell (2011) perceberam que a conexão política pode influenciar diretamente as variáveis de estratégia e desempenho empresarial. Ainda, Dinç (2005) e J. Wu (2011) afirmam que a conexão política estabelecida entre os atores do mercado gera resultados para a empresa, refletindo diretamente no desempenho. Logo, os resultados apresentados colaboram efetivamente para a validação do entendimento de que a conexão política e a participação de membros politicamente conectados afetam a quantidade de clientes e quantidade de operações. Os achados satisfazem as hipóteses levantadas e corroboram resultados anteriores para a relação positiva entre conectividade política e desempenho (Faccio, 2006; Baron, 2010; Qian, 2010; Parnell, 2011; Funk & Hirschman, 2017).

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este artigo colabora para a compreensão do efeito das conexões políticas sobre as fintechs brasileiras. Tal segmento tem, na conectividade política, uma grande aliada para a produção de resultados e ampliação da base de clientes e, por consequência, aumento da carteira de operações de crédito. Certamente o crescimento dessas variáveis levará a fintech, em um determinado espaço de tempo, a obter crescimento em termos de resultados financeiros, potencializando sua carteira de clientes e ampliando sua base de operações.

Por meio da regressão com dados em painel, evidenciou-se a relação positiva e significativa entre as conexões políticas das fintechs brasileiras e seu desempenho. Verdadeiramente, o efeito conexão política nas fintechs provoca o crescimento da base de operações e, por consequência, a ampliação das operações de crédito.

Assim como em qualquer estudo ou pesquisa, identificaram-se alguns fatores limitantes, especialmente devido ao ineditismo do tema e à sua pouca exploração científica. Durante todo o período de realização do estudo, um dos grandes limitadores de dados para geração de informações com eficiência e consistência foi a reduzida quantidade de empresas autorizadas a atuar no mercado como fintechs, seja de crédito direto ou de empréstimos entre pessoas. Por se tratar de segmento recentemente habilitado a operar e inserido em um mercado de elevada concorrência e complexidade, essas empresas ainda passam por um processo de adaptação e formalização. Isso torna a apresentação de seus dados financeiros ao regulador bastante deficitária, sem completude de informação e períodos.

Pode-se destacar, também, como limitador do estudo, o grande número de empresas que atuam como correspondentes bancários. Essas empresas representam os grandes bancos e, por isso, geram uma barreira à formalização das fintechs. Como consequência, dificultam a formação e a obtenção de informações adequadas sobre a dimensão, a capacidade e ao potencial deste segmento. Esses fatores limitam não apenas a análise de variáveis importantes, mas também a compreensão adequada do fenômeno estudado.

Por outro lado, sugere-se que pesquisas futuras foquem nas observações a partir dessa dinâmica entre conexões políticas e desempenho de fintechs, evidenciado e medido em variáveis específicas. Além disso, recomenda-se a ampliação da amostra de empresas legalmente autorizadas a operar como fintechs no mercado financeiro brasileiro. Ainda, a utilização de outros recursos para a coleta de dados – como, por exemplo, entrevistas em profundidade com membros conectados, integrantes dos conselhos e diretorias. Recomenda-se também, a inclusão de mais variáveis de controle que possam capturar outros fenômenos presentes nesse segmento, bem como a ampliação da quantidade de bancos digitais na amostra e, a partir desses números, a geração de novas correlações entre os segmentos. Por fim, a inclusão de algumas empresas que atuam como correspondentes bancários, e a partir disso, relacionar os três tipos de empresas, a fintech, o banco digital e o correspondente bancário.

## REFERÊNCIAS

Alecrim, E. (2018). *O que é fintech?* Info Wester. Acesso em: <http://www.infowester.com/fintech.php>

- Alves, J. V. (2016). *Entrando na onda da tecnologia disruptiva*. Fale Olá - Coluna Tech. Acesso em: 14 de abril, 2021 de <http://www.faleola.com.br/emailpublic/wordpress/?p=321>
- Babbie, E. (1986). *The practice of social research* (4th. ed.). Wadsworth Publishing Company.
- Bandeira-De-Mello, R. & Marcon, R. (2011). The value of business group affiliation for political connections: preferential lending in Brazil. Annual Meeting of the Academy of Management, 2011, Montreal.
- Baron, D. P. (2001). Private politics, corporate social responsibility, and integrated strategy. *Journal of Economics and Management Strategy*, 10(1), 7-45. <https://doi.org/10.1111/j.1430-9134.2001.00007.x>
- Barros, A. de S. A., & Silva, P. V. J. da G. (2023). Análise do crescimento e impacto das Startups Fintechs nas economias dos países emergentes do BRICS. *Revista de Gestão e Secretariado (Management and Administrative Professional Review)*, 14(5), 8343-8362. <https://doi.org/10.7769/gesec.v14i5.2215>
- Bettinger, A. (1972). FINTECH: A series of 40-time shared models used at Manufacturers Hanover Trust Company. *Interfaces*, 2(4), 62-63.
- Bonardi, J-P.; Hillman, A; Keim, G. D. (2006). The attractiveness of political markets: implications for firm strategy. *Academy of Management Review*, 30(2), 397-413. <https://doi.org/10.5465/amr.2005.16387895>
- Boubakri, N., Cosset, J.-C., & Saffar, W. (2008). Political connections of newly privatized firms. *Journal of Corporate Finance*, 14(5), 654-673.
- Bradaschia, M. (2020). *Edição 2020 do Radar FintechLab detecta 270 novas fintechs em um ano*. Radar FintechLab. <https://fintechlab.com.br/index.php/2020/08/25/edicao-2020-do-radar-fintechlab-detecta-270-novas-fintechs-em-um-ano>
- Braido, G., Klein, A., & Papaleo, G. (2021). Facilitadores e Barreiras enfrentadas pelas Fintechs de Pagamentos Móveis no Contexto Brasileiro. *Brazilian Business Review*, 18(1), 22-44.
- BRASIL. (2018a). Ministério da Fazenda/Banco Central do Brasil. Resolução 4.656 de 26 de abril de 2018. Dispõe sobre a sociedade de crédito direto e a sociedade de empréstimo entre pessoas, disciplina a realização de operações de empréstimo e de financiamento entre pessoas por meio de plataforma eletrônica e estabelece os requisitos e os procedimentos para autorização para funcionamento, transferência de controle societário, reorganização societária e cancelamento da autorização dessas instituições. *Diário Oficial da União, Brasília, DF*, 30 de abril de 2018.
- BRASIL. (2018b). Ministério da Fazenda/Banco Central do Brasil. Resolução 4.657 de 26 de abril de 2018. Altera a Resolução nº 4.606, de 19 de outubro de 2017. *Diário Oficial da União, Brasília, DF*, 30 de abril de 2018.
- BRASIL. (2019). Ministério da Economia. *Fintechs e Sandbox no Brasil - Junho de 2019*. <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/notas-informativas/2019/publicacao-spe-fintech.pdf/view>
- Brito, A. D., Santos, A. S., & Andrade, J. C. (2021). Teoria Institucional e Finanças: uma Revisão Sistemática da Literatura. *Teoria E Prática Em Administração*, 12(1). <https://doi.org/10.22478/ufpb.2238-104X.2022v12n1.58727>

- Brown, R. S. (2016). How do firms compete in the non-market? The process of political capability building. *Business and Politics*, 18(3), 263-295. <http://doi.org/10.1515/bap-2015-0019>
- Burns, J. & Scapens, R. W. (2000). Conceptualizing management accounting change: an institutional framework. *Management Accounting Research*, 11(1), p. 3-25. <https://doi.org/10.1006/mare.1999.0119>
- Camilo, S. P. O., Marcon, R., & Bandeira-De-Mello, R. (2012). Conexões políticas e desempenho: um estudo das firmas listadas na BM&FBOVESPA. *Revista de Administração Contemporânea*, 16(6), 784-805. <https://doi.org/10.1590/S1415-65552012000600003>
- Carvalho, G. C., & Bastos, S. A. P. (2022). Antecedentes da intenção de adoção de Fintechs no Brasil. *Revista Administração Em Diálogo - RAD*, 24(2), 76-92. <https://doi.org/10.23925/2178-0080.2022v24i2.53245>
- Coen, D. (1998). The European business interest and the nation state: Large-firm lobbying in the European Union and member states. *Journal of Public Policy*, 18(1), 75-100. <https://doi.org/10.1017/S0143814X9800004X>
- Costa, M., Bandeira-De-Mello, R. B., & Marcon, R. (2013). Influência da conexão política na diversificação dos grupos empresariais brasileiros. *Revista de Administração de Empresas*, 53(4), 367-387. <https://doi.org/10.1590/S0034-75902013000400005>
- Dhar, V. & Stein, R. M. (2017). FinTech platforms and strategy. *Communications of the ACM*, 60(10), 32-35. <https://doi.org/10.1145/3132726>
- Dinç, I. S. (2005). Politicians and banks: Political influences on government-owned banks in emerging markets. *Journal of Financial Economics*, 77(2), 453-479. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.06.011>
- Doh, J. P., Lawton, T. C., & Rajwani, T. (2012). Advancing nonmarket strategy research: Institutional perspectives in a changing world. *Academy of Management Perspectives*, 26(3), 22-39. <https://doi.org/10.5465/amp.2012.0041>
- Faccio, M. (2006). Politically connected firms. *The American Economic Review*, 96(1), 369-386. <http://doi.org/10.1257/000282806776157704>
- Faria, A. & Abdalla, M. M. (2014). O que é (estratégia de) não mercado? *Organizações & Sociedade*, 21(69), 315-334. <https://doi.org/10.1590/S1984-92302014000200007>
- Figueiredo, J. M.; Tiller, E. H. (2001). The structure and conduct of corporate lobbying: An empirical analysis of corporate lobbying at the Federal Communications Commission. *Journal of Economics and Management Strategy*, 10(1), 91-122. <https://doi.org/10.1111/j.1430-9134.2001.00091.x>
- Funk, R. J. & Hirschman D. (2017). Beyond nonmarket strategy: market actions as corporate political activity. *Academy of Management Review*, 42(1), 32-5. <http://doi.org/10.5465/amr.2013.017>
- Fengyan, Y. & Hongjuan, Z. & Tan, J. & Qi, L., 2022. Non-Market Strategies and Credit Benefits: Unpacking Heterogeneous Political Connections in Response to Government Anti-Corruption Initiatives, *Journal of Management Studies*, vol. 59(2), pages 349-389
- Gao, Y., Shu, C., Jiang, X., Gao, S., & Page, A. L. (2017). Managerial ties and product innovation: The moderating roles of macro- and micro-institutional environments. *Long Range Planning*, 50(2), 168-183. <https://doi.org/10.1016/J.LRP.2016.11.005>
- Godfrey-Smith, P. (2003). *Theory and reality: An introduction to the philosophy of science*. University of Chicago Press.

- Guerreiro, R., Frezatti, F., & Casado, T. (2006). Em busca de um melhor entendimento da contabilidade gerencial através da integração de conceitos da psicologia, cultura organizacional e teoria institucional. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17(spe), 7-21. <http://doi.org/10.1590/S1519-707720060004>
- Hillman, A. J. (2005). Politicians on the board of directors: Do connections affect the bottom line? *Journal of Management*, 31(3), 464-481. <https://doi.org/10.1177%2F0149206304272187>
- Hillman, A. J., Keim, G. D., & Schuler, D. (2004). Corporate political activity: A review and research agenda. *Journal of Management*, 30(6), 837-857. <https://doi.org/10.1016/j.jm.2004.06.003>
- Hillman, A. J. & Hitt, M. A. (1999). Corporate political strategy formulation: a model of approach, participation, and strategy decisions. *Academy of Management Review*, 24(4), 825-842. <https://doi.org/10.5465/amr.1999.2553256>
- Holburn, G. L. F., & Vanden Bergh, R. G. (2008). Making Friends in Hostile Environments: Political Strategy in Regulated Industries. *Academy of Management Review*, 33(2), 521-540.
- Holburn, G. L. F. & Zelner, B. (2010). Political capabilities, policy risk, and international investment strategy: Evidence from the global electric power generation industry. *Strategic Management Journal*, 31(12), 1290-1315. <https://doi.org/10.1002/smj.860>
- Joia, L. A., & Proença, R. (2022). The social representation of fintech from the perspective of traditional financial sector professionals: evidence from Brazil. *Financial Innovation*, 8(1). <https://doi.org/10.1186/s40854-022-00409-7>
- Kendo, S., & Tchakounte, J. (2022). The drivers of the financial integration of microfinance Institutions: Do financial development, agency costs and microfinance performance matter? *Quarterly Review of Economics and Finance*, 84, 128-142. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2022.01.016>
- King, A. (2014). *Fintech: throwing down the gauntlet to financial services*, 17 jan. 2014. Unquote. <https://www.unquote.com/unquote/analysis/74596/fintech-throwing-down-the-gauntlet-to-financial-services>
- Lana, J. (2017). Time is money: O efeito temporal das estratégias políticas corporativas [Tese de doutorado, Fundação Getúlio Vargas, Escola de Administração de Empresas de São Paulo]. FGV Digital Repository. Acesso em 14 abril, 2021 de <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/18724>
- Lana J. & Partyka R.B. (2021) Need for Speed: Corporate Political Activity Effect on Celerity of Regulatory Decisions. In: Park S.H., Gonzalez-Perez M.A., Floriani D.E. (Eds.), *The Palgrave Handbook of Corporate Sustainability in the Digital Era (195-209)*. Palgrave Macmillan. [https://doi.org/10.1007/978-3-030-42412-1\\_11](https://doi.org/10.1007/978-3-030-42412-1_11)
- Laven, M. (2014). Money evolution: How the shift from analogue to digital is transforming financial services. *Journal of Payments Strategy & Systems*, 7(4), 319-328.
- Lawton, T. C. & Rajwani, T. (2011). Designing lobbying capabilities: Managerial choices in unpredictable environments. *European Business Review*, 23(2), 167-189. <https://doi.org/10.1108/095553411111111192>
- Lazzarini, S. G., Musacchio, A., Bandeira-De-Mello, R., & Marcon, R. (2015). What do state-owned development banks do? Evidence from BNDES, 2002-09.

- World Development, 66, 237-253.  
<https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2014.08.016>
- Loch, M & Günther, H. F. (2015). Estratégias de não mercado: uma revisão integrativa. *Revista de Administração FACES Journal*, 14(1), 80-94.  
<https://doi.org/10.21714/1984-6975FACES2015V14N1ART1985>
- Macêdo, J. M. A. et al. (2015). Conexões políticas e as empresas brasileiras: um estudo experimental sobre as decisões de investimento no mercado de capitais. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 8(2), 157-178, 2015. <https://doi.org/10.14392/asaa.2015080202>
- Mangold, R. (2013). Determinants of bank advisor revenues. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 62(7), 674-693.  
<https://doi.org/10.1108/IJPPM-06-2012-0060>
- Mellahi, K. et al. (2016). A review of the nonmarket strategy literature: toward a multi-theoretical integration. *Journal of Management*, 42(1), 143-173. <https://doi.org/10.1177%2F0149206315617241>
- North, D. C. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge University Press.
- North, D. C. (1991). Institutions. *Journal of Economic Perspectives*, 5(1), 97-112. <https://doi.org/10.1257/jep.5.1.97>
- North, D. C. (1994). Economic performance through time. *The American Economic Review*, 84(3), 359-368.
- North, D. C. & Thomas, R. P. (1972). *The rise of the western world: a new economic history*. Cambridge University Press.
- Ovtchinnikov, A. V., Reza, S. W., & Wu, Y. (2020). Political Activism and Firm Innovation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 55(3), 989-1024. <https://doi.org/10.1017/S0022109019000115>
- Parnell, J. A. (2011). Competitive strategy orientation in Egypt and Peru. *African Journal of Business Management*, 5(14), 5489-5499.  
<https://doi.org/10.5897/AJBM10.486>
- Partyka, R. B., Lana, J., Gama, M., & Marcon, R. (2019). Research and Theory of Corporate Political Activity (CPA): A Bibliometric Analysis. *Revista de Negócios*, 24(1), 7-20. <http://dx.doi.org/10.7867/1980-4431.2019v24n1p7-20>
- Partyka, R., Lana, J., & Gama, M. A. (2020). Um olho no peixe e outro no gato: como as Fintechs disputam espaço com os bancos em época de juros baixos. *Administração: Ensino e Pesquisa*, 21(1).  
<https://doi.org/10.13058/raep.2020.v21n1.1401>
- Partyka, R. B., Lana, J., & Marcon, R. (2023). Money pills: corporate political activity effect on mergers and acquisitions. *Management Research Review*. <https://doi.org/10.1108/MRR-11-2021-0834>
- PwC. (2024). *Fintech Deep Dive 2024 Survey*.
- Porter, M. E. & Kramer, M. R. (2006). Strategy and society: The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard Business Review*, December, 78-92.
- Qian, C. (2010). *Seize the state, seize the day? Business-government relations in a transition economy*. [Tese de doutorado, Hong Kong University of Science and Technology]. <http://doi.org/10.14711/thesis-b1115408>
- Quatrochi, G., da Silva, A. L. G., & Cassiolato, J. E. (2023). Banks 4.0 in Brazil: possibilities to ensure fintechs financing role through its market positioning. *Innovation and Development*, 13(3), 561-581.  
<https://doi.org/10.1080/2157930X.2022.2086336>

- Rocha, A. & Ávila, H. A. (2015). Teoria institucional e modos de entrada de multinacionais de países emergentes. *Revista de Administração de Empresas*, 55(3), 246-257. <https://doi.org/10.1590/S0034-759020150302>
- Scapens, R.W. (2006). Understanding management accounting practices: A personal journey. *British Accounting Review*, 38, 25-40. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2005.10.002>
- Schuler, D. A., Rehbein, K., & Cramer, R. D. (2002). Pursuing strategic advantage through political means: A multivariate approach. *Academy of Management Journal*, 45(4), 659-672. <https://doi.org/10.5465/3069303>
- Silva, A. L. P., Lana, J., & Marcon, R. (2018). Pactuando e impactando: O efeito dos acordos de acionistas no valor de mercado da firma. *Brazilian Business Review*, 15(1), 88-104. <https://doi.org/10.15728/bbr.2018.15.1.6>
- Silva, L. L., Lisboa, E. F., Ferreira, L. B., Versiani, A. F., Sousa, P. R., & Cordeiro, M. L. (2020). AS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS E SUA RELAÇÃO COM AS FINTECHS NO BRASIL. *Revista Economia & Gestão*, 20(55), 24-37. <https://doi.org/10.5752/P.1984-6606.2020v20n55p24-37>
- Veronese, D. F., & Bertran, M. P. (2023). Fintechs and Traditional Banks: Regulation, Competition, and Cooperation in Brazil. *Revista Direito GV*, 19. <https://doi.org/10.1590/2317-6172202317>
- Westphal, F. K., Feldmann, P. R., & Mrtvi, V. de O. (2024). Corporate political action and R&D investments: complementary effects and the role of communication in overcoming ex-post transaction costs. *Bottom Line*. <https://doi.org/10.1108/BL-01-2023-0038>
- Williamson, O. E. (2000). The new institutional economics: taking stock, looking ahead. *Journal of Economic Literature*, 38(3), 595-613. <https://doi.org/10.1257/jel.38.3.595>
- Wu, H-L. (2011). Can minority state ownership influence firm value? Universal and contingency views of its governance effects. *Journal of Business Research*, 64(8), 839-845. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2010.10.001>
- Wu, J. (2011). Asymmetric roles of business ties and political ties in product innovation. *Journal of Business Research*, 64(11), 1151-1156. <https://doi.org/10.1016/J.JBUSRES.2011.06.014>
- Zambaldi, F., Bandeira-De-Mello, R., Marcon, R., & Goldszmidt, R. G. B. (2012). Firm performance effects nurturing political connections through campaign contributions. *African Journal of Business Management*, 6(9), 3327-3332. <https://doi.org/10.5897/AJBM11.2718>