

# Insper

MARIA EDUARDA DA COSTA VELOSO

INVESTIMENTO DE CAPITAL DE RISCO EM FINTECHS:

O CASO BRASILEIRO

PROJETO FINAL – TCC II

São Paulo – SP 2024

MARIA EDUARDA DA COSTA VELOSO

INVESTIMENTO DE CAPITAL DE RISCO EM FINTECHS:

O CASO BRASILEIRO

Monografia apresentada ao programa de graduação em Ciências Econômicas como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Economia do Insper Instituto de Ensina e Pesquisa

Orientador: Prof. Ricardo Humberto Rocha

São Paulo – SP 2024

## Resumo

Este estudo explora o ecossistema de fintechs e startups no Brasil, com ênfase nas formas de financiamento por capital de risco, como investimento-anjo, seed, venture capital, e private equity. O cenário econômico contemporâneo é caracterizado por uma revolução digital, que tem impulsionado o surgimento e crescimento de startups e fintechs. Essas empresas inovadoras oferecem serviços financeiros disruptivos, mas enfrentam desafios significativos, incluindo um alto risco de insucesso sem financiamento adequado. O trabalho revisita a literatura sobre fintechs e capital de risco, contextualizando o cenário brasileiro e global. A metodologia empregada é o estudo de caso, com foco no Nubank, uma fintech que cresceu de forma impressionante graças ao financiamento por capital de risco. O estudo analisa diferentes formas de investimento e seu impacto no sucesso dessas empresas, além de investigar como a expansão desses empreendimentos afeta a sociedade. Os resultados indicam que o mercado de capital de risco em fintechs na América Latina está se consolidando, com o Brasil desempenhando um papel central. O Nubank exemplifica como o financiamento adequado pode impulsionar o crescimento e a inovação, promovendo inclusão financeira e oferecendo serviços centrados no cliente. O estudo conclui que os investimentos de capital de risco têm um impacto positivo tanto nas empresas quanto na sociedade, promovendo inovação, eficiência, e competitividade.

**Palavras-chave:** fintechs, capital de risco, investimento-anjo, venture capital, startups, inovação.

## Sumário

1. Introdução .....	5
2. Revisão de Literatura.....	7
3. Metodologia.....	11
4. Estudo do histórico e <i>framework</i> atual do investimento de capital de risco em fintechs .....	13
4.1. Introdução ao <i>framework</i> atual e benefícios da expansão do mercado de Fintechs via investimentos de capital de risco .....	13
4.2. O cenário de investimento de capital de risco em Fintechs na América Latina .....	15
4.2.1. Exemplos de Investimentos de Capital de Risco em Fintechs na América Latina (ex-Brasil)	17
4.3. O panorama de investimento de capital de risco em fintechs no Brasil e tendências para o futuro	19
4.3.1. Exemplos de Investimentos de Capital de Risco em Fintechs no Brasil.....	21
5. Estudo de caso .....	23
5.1. Nubank .....	23
5.1.1. Rodadas de Investimentos .....	24
5.1.1.1. Seed-Stage.....	24
5.1.1.2. Series A.....	26
5.1.1.3. Series B.....	27
5.1.1.4. Series C.....	29
5.1.1.5. Series D.....	30
5.1.1.6. Series E.....	32
5.1.1.7. Tencent .....	33
5.1.1.8. Series F .....	34
5.1.1.9. Series G.....	35
5.1.1.9.1. Series G .....	35
5.1.1.9.2. Series G – Extensões I e II.....	37
6. Considerações Finais .....	40
7. Próximos Passos.....	42

## 1. Introdução

A era contemporânea tem sido marcada por uma revolução digital que tem permeado todos os aspectos da vida cotidiana, e o cenário econômico não é exceção. Nesse contexto, o surgimento e crescimento das startups e fintechs ganham destaque significativo, representando uma mudança disruptiva nas indústrias financeira e tecnológica.

Startups podem ser definidas como uma empresa em rápido crescimento devido à sua inovação em termos de produtos/serviços (Ehsan 2021). Essa "inovação" é identificada como o principal fator de diferenciação de uma empresa em fase de *growth* e o risco como o resultado seguinte dessa "inovação" (Ehsan 2021).

Fintechs, um tipo específico de start-up, podem ser definidas como empresas de cunho financeiro com maior inclinação para o âmbito tecnológico e que conseguiram expandir rapidamente devido sua estrutura de baixo custo, recentes avanços tecnológicos e regulamentações favoráveis que lhes permitem oferecer serviços financeiros com condições mais atrativas do que as dos prestadores de serviços financeiros tradicionais (Giaretta & Chesini 2021). Entre as maiores Fintechs do mundo estão nomes como TransferWise, Robinhood, N26 e , as brasileiras, Stone e Nubank.

Pela característica inovadora, e como qualquer outra start-up, é comum que Fintechs, especialmente sem nenhum auxílio ou financiamento inicial, sofram um alto risco de insucesso. Desse modo, é comum que empresas dessa natureza vão à mercado em busca de financiamento – esse que pode vir de múltiplas formas. Isso se intensifica, quando se considera que acesso a crédito em mercados emergentes é mais escasso e falta de financiamento se posiciona como um sério risco para a expansão do business de fintechs (Zahan & Tourfaily 2017). Desse modo, entra como alternativa de investimento o capital de risco, ou capital privado. Investimentos-anjo, investimentos seed, venture capital e private equity tem se mostrado cada vez mais relevantes no Brasil e se apresentado com alternativas interessantes de financiamento. O financiamento de VC de startups de fintech foi para 23 bilhões de dólares no primeiro semestre de 2023 (S&P Global 2023).

O objetivo deste trabalho é realizar uma análise do ecossistema de startups e fintechs no contexto brasileiro e latino-americano, com especial atenção para a compreensão das diversas formas de financiamento dessas empresas através do capital de risco, e responder à pergunta: **qual é o impacto do financiamento de capital de risco, no desenvolvimento e sucesso das fintechs no Brasil e na América Latina? Além disso, como esse financiamento influencia o ecossistema empreendedor e a sociedade em geral?** Assim, pretende-se estudar minuciosamente as diferentes modalidades de financiamento de capital de risco disponíveis para as fintechs, oferecendo uma visão detalhada do histórico e das perspectivas futuras desse tipo de financiamento no Brasil e na América Latina, enquanto mapeia tendências e oportunidades no setor. Na sequência, o trabalho incluirá um estudo de caso aprofundado de uma fintech brasileira, visando demonstrar o impacto que esse tipo de investimento pode ter no sucesso e desenvolvimento da empresa. Também será analisado o impacto que esse financiamento, por meio do suporte à fintech, pode gerar para a sociedade em geral. Por meio dessa análise abrangente, busca-se contribuir para uma compreensão mais ampla das dinâmicas desse setor em constante evolução, destacando as oportunidades tanto para empreendedores quanto para investidores.

## 2. Revisão de Literatura

No que tange a revisão de literatura deste trabalho, buscou-se focar, especialmente, em artigos que contextualizassem acerca, tanto do cenário das fintechs no Brasil e mundo, quanto em relação a história e contexto de investimentos de capital de risco – com destaque especial para seed investments e venture capital.

VC/PE são fundos de investimento que alocam recursos em empresas, diferenciando-se pela fase de desenvolvimento: VC para empresas iniciais, PE para empresas mais avançadas, mas não maduras. (Sociedade, Contabilidade e Gestão UFRJ 2019).

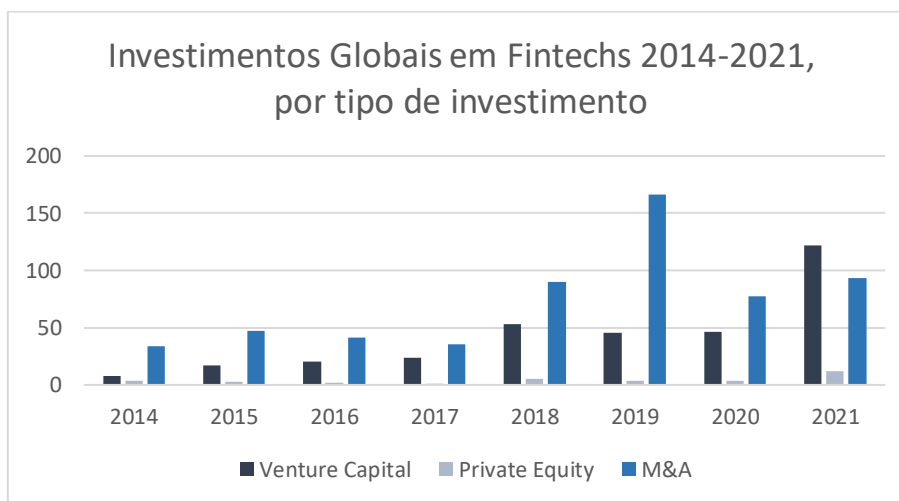
Fundos de VC/PE, conforme explicitado, se diferenciam principalmente no investimento condicionado à fase de crescimento da empresa investida. Dentre os estágios principais para investimentos do tipo Venture Capital, tem-se: (1) *Seed-Stage*: empresas ainda prematuras e, muitas vezes, ainda em fase de concepção; (2) *Start-Ups*: empresas ainda em fase inicial de estruturação, sem necessariamente possuir receita; (3) *VC late-stage*: empresas que já são mais estruturadas, possuem seu produto já definido (*early-stage*) e possuem receita, mas seu caixa ainda é pouco pra financiar seu potencial de expansão (*late-stage*). Para Private Equity, os estágios variam entre *growth* e *late-stage*, a depender do nível de maturaçãõ da empresa investida. (Sociedade, Contabilidade e Gestão UFRJ 2019).

Para compreender o racional do investimento por parte desses fundos, é importante entender em que medida esses investimentos geram retorno, tanto financeiro, quanto a sociedade via desenvolvimento das empresas investidas. O aporte do capital por parte das investidas visa o desenvolvimento e melhoria operacional da investida. Formas comuns de desinvestimento são via fusões e aquisições como, por exemplo, a venda para outro fundo ou *player* esratégico, bem como via IPO.

Traça-se, assim, a visão atual do mercado de capital de risco no mundo. Considerando o contexto do trabalho de investimentos de capital de risco em Fintechs, em 2021, cerca de 121,5 bilhões de dólares americanos foram investidos no setor de Fintech em todo o mundo por meio de capital de risco (VC), tornando-o o tipo predominante de investimento em empresas fintech (KPMG 2021). É compreensível que o investimento via fundos de Private Equity seja menor comparado a Venture Capital, considerando o caráter mais conservador desse tipo de investimento.

Porém, com o passar do tempo, Fintechs vão se tornando empresas mais bem consolidadas, atraindo capital desse tipo de investimento cada vez mais.

Figura 1 - Investimentos Globais em Fintechs 2014-2021, por tipo de investimento



Fonte: Elaborado pela autora; Statista; KPMG

De acordo com a CB Insights, pode-se observar uma queda de cerca de 48% de Q1 '23 – Q2 '23 no *funding* global de FinTechs para um total de US\$ 7.1B. A queda condiz com as dificuldades no mercado e juros altos que marcaram o início de 2023, tanto no Brasil, quanto no mundo, porém o valor absoluto ainda se mostra expressivo.

No Brasil, com base no *report* da ABFintech com a PWC, os segmentos de crédito e meios de pagamento dentro das Fintechs sendo os mais fortes, com cerca de 17% e 16%, respectivamente, da fatia total de frentes de atuação das Fintechs no Brasil. Em 2023, 52% das FinTechs respondentes afirmaram que a atual crise econômica se apresenta como o principal obstáculo para a captação de investimentos. De todo modo, o *report* afirma que o setor das Fintechs, dentro dos demais setores de Start-Ups, se mostrou o mais resiliente e cauteloso. 33% das FinTechs ainda tem recebimento de investimento de fundo como estratégia de capital prioritária – em 2022, 36% dos investimentos vieram de Venture Capital e 35% de investidores anjo. Cerca de 49% receberam investimentos acima de 5 milhões de reais em 2022. (PWC & ABFintech 2022).

Artigo de Referência Principal: "HERCK GIAQUINTO, L.; BORTOLUZZO, A. B. Angel investors, seed-stage investors and founders influence on FinTech funding: an emerging market context. *Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies*, p. 1–19, 17 mar. 2020.

*Tabela 1 - Revisão de Literatura*

<b>Data</b>	<b>Autores</b>	<b>Nome do Artigo</b>	<b>Principais Ideias</b>
mar/20	Luisa Giaquinto e Adriana Bortoluzzo	Angel Investors, Seed-Stage Investors and Founders Influence on Fintech Funding: an Emerging Market Context	Compara FinTechs que receberam investimentos com as que não receberam, destacando que a presença de investidores iniciais aumenta as chances de financiamento, exceto em países emergentes
abr/21	Zaeem-Al Ehsan	Defining a Startup - A Critical Analysis	Definir "startup" no contexto das políticas contemporâneas e da economia, destacando a inovação como o principal diferenciador
jun/23	U Golder e Suborna Barua	Analyzing FinTech Equity Funding Flows and FinTech Deals Globally	Analisa o financiamento de FinTechs e acordos globais, destacando um aumento com uma queda em 2020, com economias desenvolvidas liderando, e diferenças regionais e de renda.
jul/17	Tatiana Zalan e Elissar Toufaily	The Promise of Fintech in Emerging Markets: Not as Disruptive	Investiga como os participantes da indústria financeira percebem o impacto das fintechs
jun/19	Gabriel de Souza Reis	A Participação de Fundos de Venture Capital e Private Equity Adiciona Valor às Empresas Brasileiras? Um Estudo sobre IPOs	desempenho das empresas brasileiras que receberam investimentos de venture capital (VC) e private equity (PE) antes de seu IPO, concluindo que essas empresas tendem a ter retornos positivos após a abertura de capital.
mai/16	Douglas J. Cumming and Armin Schwiendbacher	Fintech Venture Capital	Impacto das regulamentações nas finanças, mostrando que investimentos em fintechs cresceram mais após a crise financeira global, especialmente em países com regulamentações mais fracas e por investidores menos experientes, aumentando o risco de liquidação.
out/15	Douglas W. Arner, Janos Nathan Barbaris, Ross P. Buckley	The Evolution of Fintech: a New Post-Crisis Paradigm?	Evolução de FinTechs ao longo de três eras, com ênfase na era pós-2008 liderada por startups, e destaca a necessidade de evitar regulamentações prematuras ou excessivamente rígidas.

jan/17	Andrea Minardi, Adriana Bortoluzzo, e Lucas do Amaral Moreira	Private Equity and Venture Capital Growth and Performance in Emerging Markets	O estudo examina como o crescimento rápido das atividades de PE/VC em mercados emergentes, como o Brasil, afeta o desempenho de PE devido ao custo da atenção limitada, com impacto diferente no VC.
set/18	Andrea Minardi, Ricardo Kanitz e Marcio Barea	Performance of the Private Equity and Venture Capital industry in Brazil	Industria de PE/VC no Brasil (1994 - 2017), destacando o aumento na captação de recursos após 2007 e a dependência de investidores internacionais, além da presença de gestores experientes.
mai/14	Fernando César Silva	Venture Capital: Valor da Informação, Riscos e Instrumentos para a sua mitigação	Trata do modelo de venture capital, que envolve empreendedores e investidores para desenvolver ideias inovadoras em um ambiente incerto, abordando aspectos econômicos, financeiros e legais.
nov/21	Elisa Giaretta e Giusy Chesini	The determinants of debt financing: The case of fintech start-ups	Fatores que influenciam o financiamento por dívida de start-ups de FinTech no Reino Unido entre 2010 e 2015 e suas implicações para o crescimento e a economia

*Fonte: Elaborado pela autora*

### 3. Metodologia

A metodologia deste trabalho envolverá uma abordagem multifacetada, visando alcançar uma compreensão abrangente do ecossistema de startups e fintechs, além de analisar o impacto do financiamento de capital de risco nessas empresas e na sociedade em geral.

Inicialmente, será conduzido um estudo abrangente para contextualizar o panorama atual das fintechs no Brasil e na América Latina, explorando os mercados de investimento de capital de risco nesses locais. Isso incluirá uma análise dos setores mais investidos, o comportamento desses investimentos ao longo do tempo e as expectativas futuras para esses investimentos, com foco específico nas fintechs. Além disso, serão examinados casos de sucesso de fintechs brasileiras e latino-americanas que receberam investimentos desse tipo, oferecendo uma visão concreta do impacto desses investimentos.

Em seguida, será realizado um estudo de caso detalhado com uma fintech brasileira selecionada, visando demonstrar de forma tangível o impacto do investimento de capital de risco em seu sucesso e desenvolvimento. Será traçado um perfil detalhado da fintech escolhida, destacando o valor do investimento em cada rodada e o perfil dos investidores envolvidos. Além disso, será analisado o impacto que o investimento teve na empresa e os benefícios e impactos que trouxe para a sociedade. Ao final, será trazida uma seção detalhando como está essa fintech nos dias de hoje e impacto atual que ela gera, bem como sua perspectiva futura. Esse estudo de caso proporcionará uma compreensão mais profunda dos desafios, oportunidades e impactos específicos do financiamento de fintechs na prática.

A metodologia adotada para este TCC oferecerá uma análise do perfil da fintech selecionada, destacando informações pertinentes e justificando a escolha dessa empresa. Além disso, serão apresentados detalhes sobre os investidores envolvidos, incluindo o *timing* dos investimentos e os motivos estratégicos que fundamentaram essas decisões. Essa abordagem detalhada visa não apenas esclarecer a escolha da fintech como objeto de estudo, mas também proporcionar uma compreensão abrangente dos fatores que contribuíram para seu desenvolvimento e apoio financeiro. Esta abordagem oferece várias vantagens para a pesquisa, pois permite uma análise minuciosa do caso escolhido, oferecendo uma visão aprofundada das estratégias e decisões

tomadas pelos fundos, bem como os impactos desses investimentos das empresas e no setor de Fintechs.

O caso escolhido será da fintech Nubank. Nubank é uma fintech fundada em 2013 por 3 co-fundadores, sendo Cristina Junqueira a integrante brasileira do time inicial. A companhia já recebeu investimentos de grandes fundos e VCs como Sequoia Capital, Tiger Global Management e Kaszek Ventures.

#### 4. Estudo do histórico e *framework* atual do investimento de capital de risco em fintechs

Antes de analisar o perfil da fintech selecionada, será feita uma análise do panorama brasileiro e latino-americano desse tipo de investimento no setor de fintechs, a fim de complementar a análise específica da empresa escolhida.

##### 4.1. Introdução ao *framework* atual e benefícios da expansão do mercado de Fintechs via investimentos de capital de risco

O Banco Central do Brasil define Fintechs como “empresas que introduzem **inovações** nos mercados financeiros por meio do uso intenso de tecnologia, com potencial para criar novos modelos de negócios”. Assim, fica explícito o caráter disruptivo e **inovador** desse tipo de companhia no país. Sendo regulamentadas no país desde 2018, agora são um importante pilar do Sistema Financeiro Nacional, e o Bacen elenca como os benefícios das Fintechs:

- Aumento da eficiência e concorrência no mercado de crédito
- Rapidez e celeridade nas transações
- Diminuição da burocracia no acesso ao crédito
- Criação de condições para a redução do custo de crédito

De acordo com o VC Radar LatAm 2023 (Emerging Venture Capital Fellows), 31% dos VC's LatAm preferem investir na vertical de fintechs, especialmente no caso do Brasil. O relatório argumenta que isso se deve à natureza bastante “pro-market” para inovação do Bacen e crescimento contínuo na demanda por serviços financeiros no país. Dessa forma, vê-se um *framework* favorável para a inovação juntamente com demanda acelerada. Um país antes com um sistema bancário tão concentrado, agora vê uma diluição que abre espaço para o crescimento de Fintechs.

E onde entra o capital de risco? Nesse caso, o capital de risco, tanto early-stage, quanto late-stage, atua como peça essencial para **manutenção do crescimento contínuo e realização dos objetivos do negócio**. A maioria das Fintechs capta via rodadas de investimento – assim, cada rodada de investimento se diferencia a partir do **objetivo de investimento de cada rodada** (Simplifica 2022).

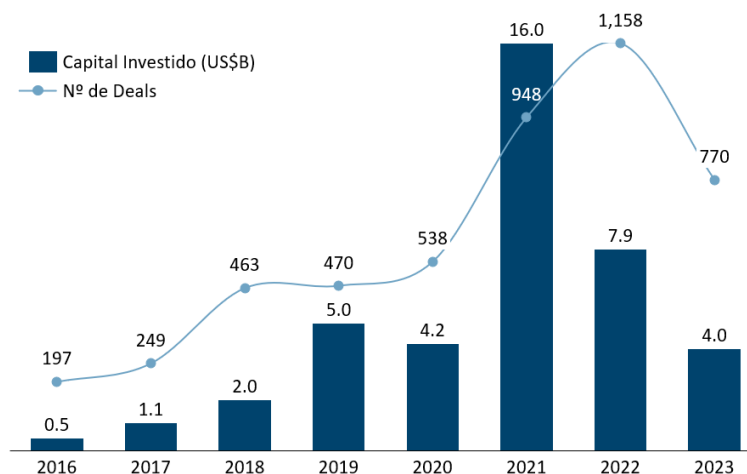
O Brasil atua como o epicentro latinoamericano para desenvolvimento de Fintechs. Em 2020, ~70% de todos os dólares de VC investidos em Fintechs na America Latina foram para o Brasil. Apesar da região ainda sofrer dos problemas comuns de risco de uma economia emergente, a taxa de participação de investidores estrangeiros (VCs) em deals late-stage de fintechs só cresce (69% em 2021), indicando a maturação e estabilidade de Fintechs mais antigas e mostrando um futuro brilhante para novas companhias na categoria (SVB, 2021).

## 4.2.O cenário de investimento de capital de risco em Fintechs na América Latina

Com o passar dos anos, o mercado latinoamericano fica cada vez mais robusto e maduro, atraindo cada vez mais investimentos externos, bem como a consolidação de grandes investidores locais. De acordo com uma pesquisa da KPMG com o Financial Times, a oportunidade de crescimento em setores específicos é um dos principais fatores que impulsionam investimentos na América Latina, dentre eles, serviços financeiros.

O investimento em venture capital na América Latina estabilizou-se em 2023 após um período de expansão acelerada, alcançando US\$4 bilhões distribuídos em 770 *deals*. Esse retorno aos níveis de investimento pré-pandemia reflete uma consolidação no mercado em meio a um cenário global delicado de retração econômica. (LAVCA 2024).

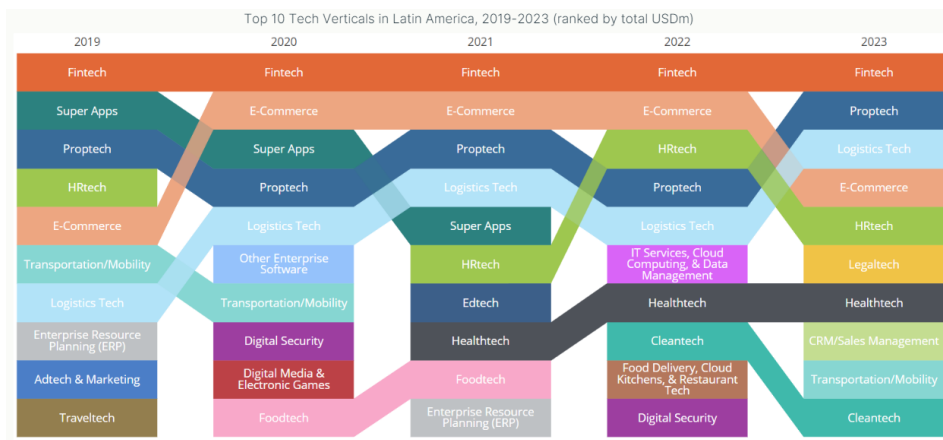
Figura 2 - Investimento Anual de Venture Capital na América Latina 2016-2023



Fonte: LAVCA em 31/12/2023; Elaborado pela autora

De acordo com o LAVCA Trends in Tech 2024, fintechs atraíram 46% de todos os dólares de Venture Capital investidos em Tech na América Latina em 2023 (LAVCA 2024) e, desde 2019, se manteve no topo como setor de tecnologia que mais recebeu investimentos. Em 2023, fintechs receberam aproximadamente US\$2 bilhões em total de capital investido, seguido por PropTech que recebeu apenas US\$ 307 milhões. Fintechs permanecem no topo não só em total de investimentos recebidos, mas também em número de *deals* totais. Em 2023, foram realizados 196 *deals*, que corresponderam a ~26% de todos os *deals* de tech que ocorreram no ano na América Latina (LAVCA Tech Trend 2024).

Figura 3 - Top 10 verticais de investimento em tecnologia na América Latina, 2019-2023 (ranqueadas por US\$m total)



Fonte: LAVCA Tech Trend 2024

Em 2023, apenas seis rodadas de investimento na América Latina superaram a marca de 100 milhões de dólares, um declínio notável frente às 19 rodadas em 2022 e 35 em 2021. Embora o mercado tenha desacelerado em comparação com os anos anteriores, a maioria dos investimentos de 2023 no setor de Tech concentrou-se especificamente em fintechs.

Em suma, o cenário de investimento em fintechs na América Latina é dinâmico e promissor, consolidando-se como o setor mais relevante em tecnologia na região (LAVCA 2024). Apesar da desaceleração em relação aos anos anteriores, o mercado mostrou resiliência, atraindo capital de risco significativo. As fintechs mantiveram seu destaque, tanto em valor investido quanto em número de transações, demonstrando que ainda há amplo espaço para crescimento e inovação nesse segmento, que continua a atrair a atenção de investidores locais e globais (LAVCA 2024). A América Latina está se estabelecendo como um centro para a inovação em fintech, com um ecossistema de investimento ativo que suporta o crescimento de startups que estão redefinindo o panorama financeiro regional. Este ambiente dinâmico não só beneficia os empreendedores locais, mas também atrai interesse global, posicionando a região como uma líder emergente no cenário global de fintechs.

#### 4.2.1. Exemplos de Investimentos de Capital de Risco em Fintechs na América Latina (ex-Brasil)

Para exemplificar e concretizar alguns dos investimentos relevantes em fintechs durante os anos de 2022 e 2023 em países da América Latina, exceto o Brasil, apresenta-se a tabela 2. Esta tabela inclui casos selecionados cujas informações foram divulgadas ao público, destacando a força e a presença do investimento de risco no setor.

Tabela 2 - Investimentos de Capital de Risco em Fintechs LatAm (ex-Brasil)

#	Year	Investidores Principais	Companhia Investida	Local	Tipo	Series	Valor (US\$M)
1	2022	Clocktower Tech, Kaszek, Byers Capital & others	Kushki	ECU	Early-Stage	Series B	100
2	2022	Bertelsmann, Davidson, GIC, & others	Stori	MEX	Late-Stage + V. Debt	Series C	150
3	2022	International Holding Co.	Lulo Bank	COL	Late-Stage	-	200
4	2022	DST Global, Kaszek, PayPal, MSA Capital & others	Xepelin	CHL	Early-Stage	Series B	111
5	2023	Citi Ventures, DST Global, GGV Capital, Bayhouse Capital & others	Clara	MEX	Early-Stage	Series B	60

Fonte: LAVCA Tech Trends 2023 e 2024; Elaborado pela autora

Destacando casos relevantes, traz-se o caso do LuloBank a fim de caracterizar esse tipo de investimento. O LuloBank, fundado em 2020, é um neobank Colombiano que surgiu com a proposta de fornecer serviço de banking facilitado e simplificado aos Colombianos. Jaime Gilinski, fundador, possui histórico de mais de 45 anos em banking nas costas. A ideia do neobank é ser disruptivo (LatamList 2022). Em 2022, International Holding Company (IHC) investiu 200 milhões de dólares no banco digital, adquirindo 49.9% de participação, marcando a sua entrada em investimentos de venture capital na América Latina (Nasdaq 2022). O IHC é uma companhia baseada em Abu Dhabi, listada, que investe em diversos setores globais da economia, com cerca de 422 subsidiárias (IHC LinkedIn). O modelo do Lulobank se assemelha ao modelo da Fintech escolhida para análise que será tratada posteriormente

Outro caso de destaque é o da Fintech chilena Xepelin. Fundada em 2019 por Nicolás de Camino e Sebastian Kreis, a Xepelin tem como missão democratizar o acesso a serviços financeiros na região, oferecendo uma plataforma SaaS (*Software as a Service*) que permite às empresas organizar suas finanças e obter empréstimos de capital de giro rapidamente (Techcrunch 2021). Como uma plataforma de serviços financeiros para pequenas e médias empresas na América Latina, arrecadou \$30 milhões em *equity* e \$200 milhões em linhas de crédito em seus Series A em 2021, liderado pelo Kaszek Ventures (um dos primeiros investidores do Nubank). Na sequência, em 2022, Xepelin arrecadou US\$ 111M em seus Series B, liderado novamente pela Kaszek. O objetivo das rodadas era, justamente, promover a expansão e crescimento da plataforma. Entre o Series A e o Series B, o número de funcionários quadruplicou, de 100 para 400 em Maio/2022 (Latam List 2022).

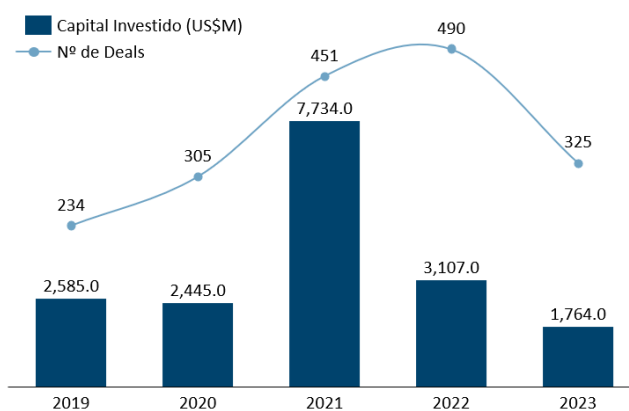
Por último, vale ressaltar também o caso da Stori. Criada em 2018, visa fornecer cartões de crédito para populações carentes no México, atuando também como um neobank. Em 2020 recebeu seu Series A de US\$ 10 milhões do fundo Bertelsmann Investments, juntamente de outros dois fundos. O propósito do aporte era de aprofundar sua tecnologia em Inteligência Artificial, expandindo sua cobertura no México e brigando por *market share* frente a seus demais competidores, como o próprio Nubank que havia recebido aporte asiático da Tencent em um período próximo (Techcrunch 2020). Na sequência, em sua Series B, em 2021, a companhia levantou mais US\$32 milhões em uma rodada liderada pelo fundo Lightspeed, buscando expandir sua base de funcionários e expandir sua base de consumidores, a fim de endereçar a baixa porcentagem de mexicanos acima de 15 anos com acesso a uma conta bancária no México de apenas 37% da época (World Bank). Entre a Series A e B, o número de funcionários da companhia dobrou e as taxas de crescimento de clientes cresceram de modo acelerado (Techcrunch 2021). Com suas Series C em 2022, a Stori ganhou seu status de Unicórnio com a arrecadação de US\$50 milhões em *equity*, chegando ao valuation de US\$1.2B em rodada liderada por GIC, BAI Capital e GGV Capital. Em 2022, a companhia atingiu o marco de 1.4 milhões de clientes (Techcrunch 2022).

### 4.3.O panorama de investimento de capital de risco em fintechs no Brasil e tendências para o futuro

O cenário de fintechs no Brasil tem sido marcado por um crescimento contínuo e relevante. Desde as primeiras fintechs surgidas no final dos anos 1990 e início dos anos 2000 (Distrito 2023), muitas empresas de destaque se formaram, com destaque especial para companhias como o C6 Bank e o Nubank, que hoje possuem uma participação relevante no sistema bancário brasileiro, redefinindo uma conjuntura antes engessada. O Fintech Report 2023, do Distrito, indica um crescimento constante no número de fintechs no Brasil, que saltou de 305 fintechs em 2013 para 1.450 em 2023 (Distrito 2023). Em fevereiro de 2024, o Nubank ultrapassou o valuation do Bradesco em R\$ 90 bilhões, um dos bancos mais tradicionais do país, que possui cerca de nove vezes o número de funcionários do Nubank (StartSe 2024).

A pesquisa "Fintech Deep Dive 2023", realizada pela Associação Brasileira de Fintechs (ABFintechs) e pela PwC Brasil destaca a resiliência, a seletividade dos investidores, o crescimento rentável e as tendências emergentes no ecossistema de Fintechs no Brasil. No relatório, as companhias apontaram em 2021 e 2022 "Receber investimento de fundo" como a principal estratégia de capital.

Figura 4 - Investimento de Venture Capital no Brasil 2019-2023 US\$M e N° de Deals



Fonte: LAVCA Tech Trend 2024; Elaborado pela autora

A curva histórica de investimentos de capital de risco exclusivamente em fintechs no Brasil segue um comportamento paralelo à curva de investimentos de venture capital no Brasil (figura 4): houve uma aceleração acentuada em 2021, seguida por uma redução em 2022 e 2023. É importante

destacar os efeitos dessa variação. 2021 pode ser visto como uma anomalia, um ano de muita abundância de capital e *deals* competitivos. Já a conjuntura econômica em 2023 é marcada por juros muito altos, o que gera dois principais problemas para o mercado de capital de risco: os investidores acabam por escolher colocar seu dinheiro em locais ou ativos com menos volatilidade e risco e, além disso, a alta do juros atrapalha a captação de dívidas via *venture debt* (Endeavor 2023).

Apesar da desaceleração em relação a 2021, os investimentos em fintechs se mantiveram ativos, com *deals* e captações importantes ocorrendo nos últimos anos. Um estudo de 2022 do BID indica que o Brasil detém cerca de 31% de todas as fintechs da América Latina (Anbima 2024). É importante notar que a redução das barreiras de entrada, bem como a regulamentação das fintechs em 2018, colaboraram para tornar o Brasil um local cada vez mais adequado para impulsionar esse tipo de negócio.

Em termos de tendências para o futuro, após anos de rápido crescimento, as fintechs entraram em uma nova fase focada em crescimento sustentável e lucrativo (McKinsey & Company). É esperado que, com a regularização do mercado e a queda gradual na taxa de juros, o mercado de captação de VCs, bem como o de investimento em Fintechs, volte a crescer. 2023 marca a retomada de um mercado mais normal que deve crescer de modo mais “comportado” nos próximos anos (Endeavor 2023). Fintechs tem em 2024 a agenda de recuperar e gerar resultados positivos (Anbima 2023). É esperado que as empresas sigam recebendo financiamento, em especial se sua estratégia for boa e alinhada com sustentabilidade financeira da Fintech e forem áreas de alto crescimento (Endeavor 2023).

O setor financeiro no Brasil ainda oferece muitas oportunidades de inovação no mercado de serviços financeiros, abrindo espaço para que fintechs gerem valor e enderecem dores que ainda estão presentes. No Brasil, quase metade do crescimento de receita transacional até 2027 é esperado de pagamentos instantâneos, como o Pix (McKinsey & Company). A integração do Pix em diversos aplicativos e plataformas digitais tem impulsionado a inovação e facilitado o crescimento de fintechs focadas em pagamentos. Não só o Pix, mas o open finance está criando oportunidades significativas para fintechs que desejam inovar em produtos e serviços financeiros, facilitando a criação de soluções personalizadas e inovadoras.

### 4.3.1. Exemplos de Investimentos de Capital de Risco em Fintechs no Brasil

Para tangibilizar a atividade do setor, exploram-se alguns casos recentes e emblemáticos que ocorreram no Brasil, a fim de contextualizar o impacto que esses investimentos têm para o sucesso e crescimento das fintechs no país:

Tabela 3 - Tabela 2 - Investimentos de Capital de Risco em Fintechs no Brasil

#	Year	Investidores Principais	Companhia Investida	Local	Tipo	Series	Valor (US\$M)
1	2023	General Atlantic, Accross Capital	QI Tech	BRA	Early-Stage	Series B	200
2	2023	Tiger Global, Globo Ventures & others	Nomad	BRA	Early-Stage	Series B	61
3	2022	QED Investors, Softbank Vision Fund, Lightrock, Kaszek	Creditas	BRA	Late-Stage	Series F	260
4	2022	Mubadala Capital, Valor Capital Group	CERC	BRA	Late-Stage	-	106
5	2022	QED Investors, Softbank, Valor Capital Group, VEF	Solfácil	BRA	Late-Stage	Series C	100
6	2022	BBVA	Neon	BRA	Late-Stage	-	300
7	2022	Salesforce Ventures, Entrée Capital, & others	Pagaleve	BRA	Early-Stage	-	26

Fonte: LAVCA Tech Trend 2023-2024; Elaborado pela autora

Para destacar um caso relevante, podemos falar da Neon. O banco foi fundado em 2016 por Pedro Conrade, motivado por sua frustração com os serviços bancários e os custos abusivos que enfrentava. Conrade decidiu criar a Neon para resolver um problema que ele próprio enfrentava e promover a acessibilidade ao sistema bancário em um país, Brasil, onde muitas pessoas ainda não tinham acesso e onde a desigualdade é marcante. Ele viu uma oportunidade de atender pessoas da classe trabalhadora que não tinham acesso a serviços bancários adequados. “Nosso objetivo é nos tornarmos o maior banco para o trabalhador médio e a população de baixa renda no Brasil”, explicou Conrade (Techcrunch, 2022).

O banco já passou por algumas rodadas de investimento. Em 2020, logo após sua Series B, a Neon recebeu um investimento Series C, liderada pela General Atlantic, que também participou da rodada anterior, junto com outros investidores como BlackRock e Endeavor Catalyst. Entre as

rodadas Series B e C, a Neon conseguiu triplicar sua base de clientes, aumentando seu impacto. Além disso, lançou novas soluções para MEIs e trouxe Rafael Matos, ex-General Atlantic, como head de M&A para liderar a estratégia de crescimento inorgânico (Brazil Journal, 2020).

A última rodada de investimento foi liderada pelo BBVA em 2022, na rodada Series D, na qual a Neon arrecadou R\$ 1,6 bilhão para fomentar a estratégia de investir em marketing, tecnologia, e lançar novos produtos em sua plataforma “Democredit”. Dos 15 milhões de clientes que a Neon tinha ao final de 2021, 88% pertenciam às classes C, D e E, estabelecendo seu vínculo com as classes de renda mais baixa e cumprindo sua missão de reduzir os custos de serviços bancários (Neon, 2022).

## 5. Estudo de caso

Neste ponto, será analisado o caso da fintech escolhida, Nubank, com o objetivo de esclarecer, compreender e promover reflexões sobre as rodadas de investimentos que a companhia recebeu, bem como a finalidade de cada aporte e os impactos que as rodadas possam ter gerado para a companhia e para a sociedade.

### 5.1.Nubank

O Nubank é um dos maiores bancos digitais da América Latina, fundado em 2013 por 3 co-fundadores: David Vélez (Colombiano), Cristina Junqueira (Brasileira) e Edward Wible (Norte-Americano). O banco se define como uma empresa de tecnologia focada em serviços financeiros – reconhecida pelos seus processos 100% digitais, seu olhar dedicado ao consumidor e sua ideia de reduzir as burocracias. O Brasil e a América Latina como um todo é caracterizado por um sistema bancário caro e de difícil acesso, e o Nubank entra de forma a romper com isso e facilitar o acesso de brasileiros ao sistema bancário diretamente de seus celulares. O Nubank foi eleito pela revista TIME como uma das 100 empresas mais influentes do mundo, ao lado de empresas como Apple, Disney, Meta e Netflix. (Nubank Blog 2023)

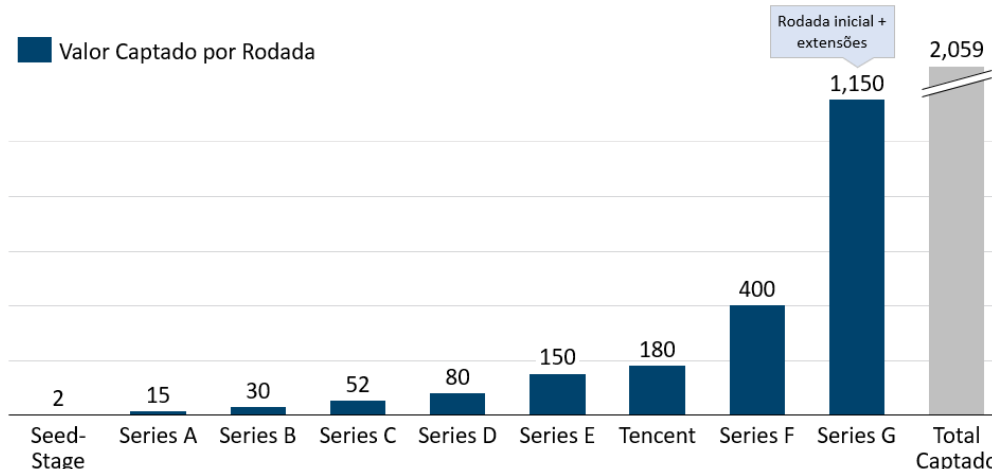
O banco iniciou com seu primeiro produto: um cartão de crédito internacionais sem taxas ou anuidades e, ao longo de sua trajetória, foi acrescentando outros produtos e serviços ao seu portfólio como a conta corrente, empréstimos e seguros. Hoje o Nubank conta com cerca de 90 milhões de clientes entre Brasil, México e Colômbia. (Nubank Blog 2023)

Para que o Nubank tivesse todo o sucesso que teve, ao longo dos anos, além de uma gestão estratégica importante do management, contou com 8 rodadas de investimento que auxiliaram a companhia a crescer, se desenvolver e ampliar seu impacto positivo no sistema bancário. Entre os investidores estão grandes nomes como Sequoia Capital, Berkshire Hathaway, GIC, entre muitos outros. (Nubank Blog 2023)

Em dezembro de 2021 a companhia abriu seu capital na NYSE. Hoje seu *Market Cap* é de cerca de US\$55B (S&P Capital IQ – Maio 2024)

### 5.1.1. Rodadas de Investimentos

Figura 5 - Captação em Rodadas de Investimento (US\$ milhões)



Fonte: Elaborado pela autora; Blog NuBank

#### 5.1.1.1. Seed-Stage

Tabela 4 - Investimento Seed-Stage Nubank

Milhões de dólares

Series:	Seed-Stage
Data:	junho-13
Valor Investido:	2.0
Post-Money Valuation:	5.0

**Investidores:** Sequoia Capital; Kaszek Ventures

O investimento *seed* da Nubank está diretamente ligado à sua origem. David Vélez, colombiano, foi recrutado pela Sequoia Capital para estabelecer um escritório da renomada empresa de capital de risco no Brasil. Naquela época, poucas grandes instituições financeiras dominavam cerca de 90% do mercado brasileiro, negligenciando a experiência do cliente. Apesar de serem instituições de grande porte, o processo burocrático para obter um simples cartão de crédito era oneroso, revelando um problema fundamental: um sistema falho. Embora a Sequoia Capital tenha decidido não abrir um escritório no Brasil, David optou por permanecer e se unir a outros dois profissionais, Cristina Junqueira, com experiência no mercado financeiro brasileiro, e

Edward Wible, especialista em Private Equity, para fundar o Nubank. Vale ressaltar que a visão ia além de uma empresa de cartões de crédito; era sobre uma empresa de tecnologia centrada no cliente, oferecendo uma gama diversificada de serviços financeiros (Sequoia Capital 2021).

Diante da dificuldade de serem levados a sério por seus concorrentes, em um Brasil ainda imerso em um mercado tradicional e altamente concentrado, David e seus parceiros buscaram apoio em sua rede de contatos. Dessa forma, receberam seu primeiro investimento inicial (seed-stage) da Sequoia Capital e da Kaszek Ventures.

Dos principais benefícios do investimento para a companhia e consequências positivas para a sociedade (Sirota & Fratini 2019):

- Captação financeira para viabilizar o início de sua operação
- Atenção à marca e aumento na credibilidade considerando a influência da dupla investidora no universo do empreendedorismo
- Parceria com a Mastercard: até hoje, a bandeira utilizada pela companhia para todas as transações
- Capacidade de avançar a operação, contratando novos desenvolvedores e marketing inicial, e entregar seu MVP (Produto Viável Mínimo): um cartão de crédito sem taxas e completamente operado por um aplicativo de celular.

Sobre os investidores: fundada em 1972, a Sequoia Capital é uma empresa de capital de risco sediada em Menlo Park, Califórnia. A empresa busca investir em empresas em estágios iniciais até o crescimento, que atuam nos setores de tecnologia da informação, saúde, serviços financeiros, internet, energia, entre outros (Pitchbook). As empresas financiadas pela Sequoia agora representam mais de 20% do valor total da NASDAQ (Nubank Blog)

### 5.1.1.2.Series A

Tabela 5 - Investimento Series A Nubank

Milhões de dólares

Series:	Series A
Data:	agosto-14
Valor Investido:	15.0
Post-Money Valuation:	-

**Investidores:** Sequoia Capital; Kaszek Ventures

A rodada de Series A representou uma continuação natural da fase inicial de investimento, conhecida como seed-stage, e foi liderada pelos mesmos dois investidores. Esse passo foi **essencial para impulsionar a empresa** além do estágio de seu Produto Viável Mínimo (MVP) e finalmente lançar seu produto no mercado com confiança e recursos ampliados. (Techcrunch 2014)

Graças ao suporte de suas duas primeiras rodadas de investimento, o Nubank lançou seu primeiro produto: o Cartão de Crédito MasterCard Platinum. O cartão era totalmente gerenciado por meio de um aplicativo de celular, destacando-se pela inovação e alinhamento com a missão do banco. Apresentando a distintiva cor roxa do banco, que se tornou sua marca registrada até os dias atuais, o cartão obteve resultados notáveis: 200.000 solicitações, cobertura nacional, uma longa lista de espera e transações realizadas em 74 países diferentes. (Sirota & Fratini 2019).

Um artigo publicado na época do lançamento descreve o banco como "Nubank, o cartão que desafia a burocracia" (Rede Magic, 2014). A matéria destaca o funcionamento do aplicativo, elogiando sua praticidade e descrevendo-o como algo que parece um "sonho". Além disso, aborda a questão da desconfiança do público em relação ao modelo totalmente digital, que ainda era considerado um "sonho" naquela época.

Dos principais benefícios/consequências do investimento para a companhia e sociedade:

- Possibilidade de lançar o produto para os consumidores
- Consolidação da marca “roxinha” do banco
- Romper com a desconfiança e colaborar para a confiança da população em modelos digitais

- Capturou atenção do mercado a um modelo de negócio disruptivo e “sem burocracias” e prático, atendendo às demandas da sociedade

Sobre os investidores: fundada em 2011 por Nicolás Szekasy e Hernán Kazah, ex-CEO e cofundador do MercadoLibre, o Kaszek Ventures é um fundo de venture capital latino-americano que busca empresas de tecnologia com alto impacto em São Paulo, Buenos Aires e Cidade do México (Nubank Blog)

### 5.1.1.3.Series B

*Tabela 6 - Investimento Series B Nubank*

*Milhões de dólares*

<i>Series:</i>	Series B
<i>Data:</i>	maio-15
<i>Valor Investido:</i>	30.0
<i>Post-Money Valuation:</i>	-

**Investidores:** Tiger Global Management; Sequoia Capital; Kaszek Ventures; QED Investors

O sucesso do lançamento após a rodada Series A da empresa possibilitou e atraiu a próxima rodada de investimento de US\$30 milhões liderada pela Tiger Global e apoiada por investidores anteriores.

Conforme afirmou o CEO David Vélez, a captação da Series B tinha dois objetivos principais (Techcrunch, 2015): otimizar algoritmos para reduzir a lista de espera de 100.000 pessoas e expandir a base de clientes. Na época do lançamento, o foco principal da empresa eram os "millenials" (Geração Y), considerados "nativos digitais" por terem crescido junto com o mundo digital. Os primeiros usuários eram uma base pequena de millenials com boa situação financeira e interesse no modelo de negócio proposto pelo banco.

É relevante destacar também o cuidado do Nubank em coletar informações de seus usuários e construir uma base de dados eficiente para melhorar a experiência do consumidor e acompanhar seu progresso.

Além da captação de recursos, um dos sócios da QED Partners e o ex-CEO da Mastercard juntaram-se ao conselho de administração da empresa.

Dos principais benefícios/consequências do investimento para a companhia e sociedade:

- Viabilização do lançamento bem-sucedido do produto: O investimento permitiu à empresa lançar seu produto para os consumidores, possibilitando a consolidação da marca e o alcance de novos clientes.
- Atração de investidores e parceiros estratégicos: A captação de recursos atraiu investidores como a Tiger Global, além de sócios da QED Partners e o ex-CEO da Mastercard, fortalecendo a base financeira e estratégica da empresa.
- Expansão da base de consumidores: A captação de recursos também permitiu à empresa expandir sua base de consumidores, atingindo um público-alvo inicial de *millennials* e proporcionando acesso aos serviços financeiros a uma parcela mais ampla da população.
- Melhoria da experiência do consumidor: O cuidado em coletar informações dos usuários e montar uma base de dados eficiente demonstra compromisso da empresa em melhorar a experiência do cliente, beneficiando tanto os clientes quanto a própria empresa.
- Fomento da confiança em modelos digitais: ao superar a desconfiança e promover a confiança da população em modelos digitais, o investimento contribuiu para o avanço da digitalização no setor financeiro, tornando os serviços mais acessíveis e convenientes para a sociedade.

Sobre os investidores: Tiger Global Management LLC é uma empresa de investimentos que se concentra em investir em empresas públicas e privadas nos setores de internet, software, consumo e tecnologia financeira (Bloomberg). A empresa já investiu em empresas como SurveyMonkey, Warby Parker, Yandex, Facebook, LinkedIn, Flipkart, Netshoes e 99, entre outras.

#### 5.1.1.4.Series C

Tabela 7 - Investimento Series C Nubank

Milhões de dólares

Series:	Series C
Data:	janeiro-16
Valor Investido:	52.0
Post-Money Valuation:	500.0

**Investidores:** Tiger Global Management; Sequoia Capital; Kaszek Ventures; Founders Fund

Com o sucesso da Series B, no início de 2016, o Nubank enfrentava uma lista de espera considerável e contava com cerca de 500.000 usuários até o final de 2015 (Exame, 2015). Para atender a essa alta demanda e expandir sua base de usuários, foi iniciada uma nova rodada de investimentos, com a participação do fundo Founders Fund (o primeiro investimento da empresa na América Latina) e outros três investidores anteriores.

Esse investimento representou um marco significativo tanto para a empresa quanto para o cenário de fintechs/start-ups no Brasil: a avaliação da empresa atingiu US\$ 500 milhões, considerando a taxa de câmbio da época, equivalente a cerca de R\$ 4,00 (Ipeadata), tornando-a bilionária em reais.

Os recursos investidos foram direcionados para o crescimento da empresa e também possibilitaram o desenvolvimento de uma nova funcionalidade: a capacidade de antecipar o pagamento de parcelas e receber descontos por isso. O Nubank tornou-se a primeira empresa de cartões de crédito no Brasil a oferecer esse tipo de funcionalidade (PE & GN, 2016).

Dos principais benefícios/consequências do investimento para a companhia e sociedade:

- Desenvolvimento de novas funcionalidades: Os recursos investidos viabilizaram o desenvolvimento de novas funcionalidades, como a possibilidade de antecipar o pagamento de parcelas e receber descontos por isso, oferecendo aos usuários uma experiência mais conveniente e vantajosa.
- Valorização da empresa e do setor de fintechs/start-ups: A avaliação da empresa em US\$ 500 milhões representou um marco importante não apenas para o Nubank, mas também

para o cenário de fintechs e start-ups no Brasil, demonstrando o potencial de crescimento e inovação desse setor.

- Estímulo à concorrência e à inovação: O sucesso do Nubank e seus investimentos significativos podem estimular a concorrência no setor bancário, incentivando outras empresas a adotarem práticas mais inovadoras e voltadas para o cliente.

Sobre os investidores: Founders Fund investe em empresas de ciência e tecnologia focadas em resolver grandes desafios globais. Eles foram investidores iniciais em empresas notáveis como SpaceX, Palantir, Facebook e Airbnb. (Nubank Blog)

### 5.1.1.5.Series D

*Tabela 8 - Investimento Series D Nubank*

*Milhões de dólares*

<i>Series:</i>	Series D
<i>Data:</i>	outubro-16
<i>Valor Investido:</i>	80.0
<i>Post-Money Valuation:</i>	900.0

**Investidores:** Tiger Global Management; Sequoia Capital; Founders Fund; DST Global

Com o sucesso da nova funcionalidade oferecida pelo Nubank, uma nova rodada de investimentos foi iniciada, liderada pela DST Global. Este investimento marcou o primeiro investimento do fundo de capital de risco no Brasil. Além da DST, outros investidores que já haviam investido na empresa anteriormente também participaram.

Segundo David, CEO na época, o objetivo do investimento era focado na expansão da operação, juntamente com o lançamento de novos produtos. Nesse estágio, o cartão de crédito Mastercard sem taxas ainda era o único produto oferecido pela empresa (Techcrunch, 2016).

Em termos de expansão da operação, foram realizadas 75 milhões de transações com cartões Nubank e mais de 7 milhões de solicitações para o cartão de crédito.

O crescimento da empresa levantava a questão: seria o Nubank o próximo unicórnio? Ou seja, estaria a empresa próxima de uma avaliação de US\$1 bilhão?

Em 2017, a empresa realizou uma mudança significativa: ela agora seria um "*bank*" de verdade, lançando a NuConta. A NuConta, também oferecida de forma totalmente digital, era uma conta corrente que permitia transferências bancárias ilimitadas e sem tarifas. A abertura da conta era totalmente digital por meio do aplicativo. É importante observar que não havia verificação de perfil do consumidor, tornando o serviço bastante democrático. Além da NuConta, o programa de benefícios "Nubank Rewards" também foi lançado (Infomoney, 2017).

Dos principais benefícios/consequências do investimento para a companhia e sociedade:

- Expansão e diversificação de produtos: O investimento possibilitou ao Nubank expandir sua oferta de produtos, como a NuConta e o Nubank Rewards, oferecendo mais opções aos clientes.
- Democratização financeira: Os produtos digitais do Nubank democratizaram o acesso aos serviços financeiros, eliminando burocracias e custos elevados para os consumidores. O processo simples e nada burocrático para abertura de NuContas permitia a integração social da população e aumento do acesso ao sistema bancário por parte da população.
- Lançamento de um novo produto que permitia a mudança para o universo 100% digital por parte dos clientes, que podiam romper com bancos tradicionais

### 5.1.1.6.Series E

Tabela 9 - Investimento Series E Nubank

Milhões de dólares

Series:	Series E
Data:	fevereiro-18
Valor Investido:	150.0
Post-Money Valuation:	1,000.0

**Investidores:** DST Global; QED Investors; Redpoint Ventures; Ribbit Capital; Dragoner Investment Group; Thrive Capital

A Series E foi a rodada que levou o Nubank a alcançar uma avaliação de US\$1 bilhão, tornando-se o terceiro unicórnio brasileiro da história (UOL, 2018). A liderança dessa rodada de investimento ficou novamente a cargo da DST Global. Nesse momento, o Nubank já estava gerando receita a partir de sua operação, então o principal objetivo do investimento era expandir a operação, que vinha crescendo constantemente desde sua fundação (Forbes, 2018).

O marco de se tornar um unicórnio foi significativo não apenas para o Nubank, mas também para o mercado brasileiro e latino-americano. David Vélez, à época, afirmou: "É bom mostrar para os brasileiros que é possível empreender no país, mesmo em setores regulados" (UOL, 2018). O sucesso do Nubank tornou-se um exemplo, demonstrando que uma startup poderia prosperar em um setor altamente regulado no Brasil, utilizando capital estrangeiro para consolidar sua marca e sua base de usuários, enquanto transformava o mercado brasileiro de serviços financeiros.

Dos principais benefícios/consequências do investimento para a companhia e sociedade:

- Avaliação de US\$1 bilhão: A rodada de investimento Series E permitiu que o Nubank alcançasse uma avaliação de US\$1 bilhão, consolidando sua posição como unicórnio e demonstrando sua capacidade de crescimento no mercado.
- Expansão da operação: O investimento foi direcionado principalmente para a expansão da operação do Nubank, impulsionando seu crescimento contínuo desde sua fundação.
- Referência para empreendedores: O sucesso do Nubank tornou-se uma referência inspiradora para empreendedores brasileiros, mostrando que é possível prosperar em setores altamente regulados e com capital estrangeiro.

Sobre os investidores: fundada em 2009, A empresa liderou 33 de suas 75 rodadas de investimentos em empresas como Xiaomi, Twitter e Facebook (Nubank Blog).

### 5.1.1.7.Tencent

Tabela 10 - Investimento Tencent

Milhões de dólares

Series:	Tencent
Data:	outubro-18
Valor Investido:	180.0
Post-Money Valuation:	4,000.0

#### Investidores: Tencent

O investimento da Tencent, ocorrido fora de uma rodada formal de investimentos, marcou a entrada do gigante chinês na América Latina ao adquirir uma participação minoritária de 5% no Nubank. Este aporte financeiro ocorreu em um momento em que o Nubank planejava expandir seu portfólio de produtos. Além do cartão de crédito e da conta corrente, o banco digital buscava oferecer empréstimos aos seus clientes. A empresa obteve a autorização do Banco Central para oferecer empréstimos no início de 2018 (Reuters, 2018).

Embora, conforme as palavras de David Vélez, a empresa não precisasse de capital naquele ano, a Tencent desempenharia um papel importante na expansão da empresa, especialmente em áreas como engenharia e *machine learning*. Assim, além do investimento financeiro, a Tencent entrou como um parceiro estratégico do Nubank.

Dos principais benefícios/consequências do investimento para a companhia e sociedade:

- **Parceria estratégica:** Além do capital financeiro, a Tencent entrou como um parceiro estratégico, trazendo expertise em áreas como engenharia e aprendizado de máquina para auxiliar na expansão e aprimoramento da empresa.
- **Inovação e tecnologia:** A parceria com a Tencent pode resultar em maior inovação e avanços tecnológicos no setor financeiro, beneficiando tanto a empresa quanto a sociedade com serviços mais eficientes e acessíveis.

Sobre os investidores: fundada em 1998, a empresa chinesa, com ações na bolsa de valores de Hong Kong, é proprietária do aplicativo líder WeChat, da rede social QZone e da Weixin, oferecendo diversos serviços digitais, incluindo pagamentos e inteligência artificial (Nubank Blog).

#### 5.1.1.8.Series F

Tabela 11 - Investimento Series F Nubank

Milhões de dólares

Series:	Series F
Data:	julho-19
Valor Investido:	400.0
Post-Money Valuation:	10,000.0

**Investidores:** TCV; Tencent; DST Global; Sequoia Capital; Dragoneer; Ribbit Capital; Thrive Capital

No início de 2019, o Nubank alcançou a marca de atender 100% dos 5.570 municípios brasileiros, em um país onde apenas 60% das cidades possuem agências bancárias (Nubank Blog, 2019). A Series F do Nubank representou sua maior rodada de investimentos até então, captando aproximadamente US\$400 milhões, com liderança da TCV. Com cerca de 12 milhões de clientes, o Nubank consolidou sua posição como o maior banco digital fora da Ásia. Dada sua magnitude, a empresa naturalmente expandiu suas operações internacionalmente para outros países da América Latina, inaugurando operações no México e estabelecendo um escritório na Argentina (Nubank Blog, 2019). Com esse investimento, o banco foi avaliado em US\$10 bilhões, alcançando o título de "decacorn", ou seja, valendo 10 vezes mais do que quando obteve seu status de "unicórnio" no ano anterior.

Danny Crichton, da Techcrunch, destaca a importância dessas mega-rodadas de investimentos para o Nubank, enfatizando que o custo de adquirir um cliente é crucial. Uma vez conquistado esse cliente, torna-se muito mais simples e menos oneroso oferecer outros produtos e ofertas para ele (Techcrunch, 2019).

Dos principais benefícios/consequências do investimento para a companhia e sociedade:

- **Ampliação da cobertura:** O Nubank expandiu seus serviços para todos os municípios brasileiros, preenchendo uma lacuna de acesso bancário em áreas desatendidas.
- **Consolidação como líder:** Com uma grande rodada de investimentos e milhões de clientes, o Nubank se consolidou como o maior banco digital da América Latina, promovendo mais opções e concorrência no setor.
- **Expansão internacional:** O investimento permitiu ao Nubank expandir para outros países da América Latina, oferecendo seus serviços inovadores para uma base de clientes mais ampla.

Sobre os investidores: fundada em 1995, a TCV financia empresas de tecnologia em crescimento, já investindo mais de US\$ 11 bilhões em líderes do setor, incluindo mais de US\$ 1,5 bilhão em fintechs. Suas investidas incluem Airbnb, Dollar Shave Club, Facebook, LinkedIn, Netflix e Spotify (Nubank Blog).

#### 5.1.1.9. Series G

A Series G do Nubank foi sua maior rodada de investimento até o momento, caracterizada por duas extensões e a participação de grandes casas de investimento, incluindo a Berkshire Hathaway, liderada pelo renomado investidor Warren Buffet.

##### 5.1.1.9.1. Series G

*Tabela 12 - Investimento Series G Nubank*

*Milhões de dólares*

<b>Series:</b>	Series G
<b>Data:</b>	janeiro-21
<b>Valor Investido:</b>	400.0
<b>Post-Money Valuation:</b>	25,000.0

**Investidores:** GIC; Whale Rock, Invesco; Sequoia Capital; Tencent; Dragoneer; Ribbit Capital

O primeiro financiamento da Series G foi liderado pelo GIC e Whalerock, com foco na expansão das operações da Fintech no México e na Colômbia. Embora o investimento também contribua

para a ampliação da oferta de produtos, é importante notar que a empresa tem mantido um fluxo de caixa positivo nos últimos três anos, o que fortalece ainda mais esse aspecto. No momento do financiamento, o Nubank já contava com 1 milhão de usuários no México e mais de 200 mil na lista de espera na Colômbia (Nubank Blog, 2021).

Comparado à rodada anterior, o Nubank triplicou sua base de usuários, alcançando um marco de 34 milhões de usuários, além de expandir também por meio de M&As, adquirindo a PataformaTec, a Cognitec e a Easynvest (Nubank Blog, 2021).

Na data do investimento, o Nubank estimou em R\$15 bilhões o total de tarifas economizadas por seus clientes, sendo que 20% deles nunca haviam possuído um cartão de crédito anteriormente (Nubank Blog, 2021). Dos principais benefícios/consequências do investimento para a companhia e sociedade:

- Consolidação como 5ª instituição financeira mais valiosa da América Latina
- Expansão internacional: O financiamento permitiu ao Nubank expandir para o México e Colômbia, ampliando o acesso a serviços financeiros inovadores.
- Crescimento da base de usuários: Com a Series G, a base de usuários do Nubank triplicou, atingindo 34 milhões, aumentando o acesso aos serviços bancários.
- Inovação por M&A: Aquisições como PataformaTec e Easynvest agregaram tecnologia ao Nubank, impulsionando a inovação.

Sobre os investidores: GIC é um investidor global de longo prazo, estabelecido em 1981 para gerenciar as reservas estrangeiras de Cingapura e possui investimentos em mais de 40 países ao redor do mundo (GIC website).

### 5.1.1.9.2. Series G – Extensões I e II

Tabela 13 - Investimento Extensões Series G Nubank

Milhões de dólares

Series:	Series G I e II
Data:	junho-21
Valor Investido:	750.0
Post-Money Valuation:	30,000.0

**Investidores:** Berkshire Hathaway, Absolute Partners; Verde Asset; Sands Capital; Sunley House (Advent International); MSA Capital; CPPIB; Tencent; Invesco; Tarsadia Capital

Com as extensões da Series G, o Nubank captou um total de US\$1.15 bilhão, elevando a avaliação da empresa para US\$30 bilhões. Na época da extensão, a base de clientes já havia crescido para 40 milhões desde o início da Series G. O principal objetivo da captação foi expandir as operações. A liderança da rodada de extensão ficou a cargo da Berkshire Hathaway.

Durante esse período de captação, o Nubank estava em um processo intenso de contratações, tanto para expandir suas operações quanto para fazer mudanças na gestão. Matt Swann assumiu o cargo de Ed Wible, o CTO original e co-fundador da empresa. Embora Wible tenha permanecido como uma figura importante na empresa, seu papel mudou para uma posição mais focada em desenvolvimento de software. Outra mudança significativa foi a contratação de um Diretor de Marketing. Até então, a empresa não havia designado um diretor para essa área, pois orgulhava-se de seu custo zero de aquisição de clientes e dependia principalmente do boca a boca. Eles acreditavam que o dinheiro seria mais bem investido em atendimento ao cliente. (Techcrunch, 2021).

Dos principais benefícios/consequências do investimento para a companhia e sociedade:

- **Expansão e inclusão financeira:** O investimento impulsionou a expansão das operações do Nubank, ampliando a oferta de serviços financeiros e promovendo maior acesso a eles, favorecendo a inclusão financeira da sociedade.

- Criação de empregos e crescimento econômico: As contratações na empresa fortaleceram a equipe e geraram novas oportunidades de emprego, contribuindo para o crescimento econômico e a redução do desemprego.
- Fortalecimento da gestão e inovação: As mudanças na gestão, como a substituição do CTO e a contratação de um Diretor de Marketing, trouxeram novas habilidades e perspectivas, fortalecendo a liderança e impulsionando a capacidade de inovação da empresa.
- Valorização e confiança: O investimento de US\$1.5B e a liderança da rodada pela Berkshire Hathaway resultaram em uma avaliação da empresa em US\$30 milhões, gerando retorno para os investidores e fortalecendo a confiança dos stakeholders.

Sobre os investidores: Berkshire Hathaway é uma empresa norte-americana sediada em Omaha, Nebraska, liderada pelo investidor bilionário Warren Buffett. Possui várias empresas em diferentes setores, incluindo seguros, serviços públicos, energia, transporte, manufatura e varejo. Além disso, Berkshire também possui investimentos significativos em empresas líderes como Apple, Bank of America e Coca-Cola.

### 5.1.2. Nubank Hoje

Ao final de dezembro de 2023, o Nubank atingiu o marco de 93,9 milhões de clientes (87,8 milhões no Brasil, representando aproximadamente 94% do total, e 53% da população adulta do país), adicionando 19,3 milhões de clientes apenas no ano de 2023, tornando-se a quinta maior instituição financeira da América Latina em número de clientes (Nubank Q4'23 Press Release). Em 2023, o Nubank registrou lucro líquido positivo de US\$ 1 bilhão. O Nubank consegue lucratividade e segue investindo no desenvolvimento de futuros produtos e em expansão geográfica.

É importante ressaltar o sucesso do Nubank, em especial sua expansão internacional. No Brasil, além do crescimento significativo no número de clientes, o banco busca e tem conseguido aumentar sua participação na carteira e o volume de compras no segmento de alta renda. No México, atualmente a grande aposta do Nubank (Financial Times 2023), o banco já ultrapassou a marca de 5,2 milhões de clientes, em comparação a 3,2 milhões de clientes no final de 2022. Na Colômbia, o Nubank ultrapassou a marca de 800.000 clientes. (Nubank Q4'23 Press Release)

A plataforma do Nubank continua a crescer. Seu primeiro produto, o cartão de crédito, já conta com 41 milhões de clientes, enquanto sua conta corrente atende a 69 milhões de clientes. O Nubank tem se beneficiado do crescimento da adoção do Pix no Brasil, sendo um dos maiores provedores do Pix no país e oferecendo também o Pix parcelado. (Nubank Q4'23 Press Release).

Em 2023, o Nubank abriu suas portas para Livia Chanes, a nova CEO do Nubank Brasil que foi eleita uma das 50 mulheres de impacto da América Latina (Bloomberg Linea). É importante notar a presença feminina em cargos de alto-escalão da companhia. Dividem a Diretoria Executiva do Nubank outros nomes femininos como Cristina Junqueira, Suzana Kubric e Elita Ariaz.

Hoje seu Market Cap é de cerca de US\$55B (S&P Capital IQ – Maio 2024).

Em termos de olhar para o futuro, Vélez entende que para crescer ainda mais dentro do Brasil e expandir seu *market share*, é necessário o aumento na personalização de produtos para clientes de renda maior. Além disso, após balançar o sistema bancário engessado brasileiro, sua próxima grande aposta é o México, visto que possui alta população de 130 milhões de pessoas e mais da metade dos adultos não possui uma conta bancária (Financial Times e CNBV). Porém, se reconhece o desafio de penetração no México devido aos grandes oligopólios que dominam o país. (Financial Times 2023). O Nubank enxerga expansão para outros territórios também.

## 6. Considerações Finais

Ao longo deste trabalho, foi possível evidenciar ao leitor a conjuntura do mercado de investimentos de capital de risco no Brasil e na América Latina, explorando suas diversas facetas e tendências. Também se analisou a participação desse tipo de investimento nas fintechs e no ecossistema de fintechs em geral, que foi o objeto de estudo deste trabalho. Assim, permitiu-se refletir como esses investimentos beneficiaram cada uma das fintechs que captaram recursos, possibilitaram sua expansão e desenvolvimento, além de avaliar se houve impacto positivo ou negativo na sociedade em que essas fintechs estão inseridas. Utilizando uma metodologia de estudo de caso, foi examinado o Nubank como exemplo de uma fintech que recebeu financiamento de fundos de investimento e venture capital. A escolha deu-se pela relevância da Fintech hoje para o Brasil (87.8 milhões de usuários), bem como as extensas rodadas de capital que recebeu, indo de *seed-stage* até Series G, após finalizar com seu IPO em 2021. Assim, como objeto de estudo, serviu para tangibilizar o impacto socioeconômico desse tipo de instituição.

A análise revelou que o mercado de capital de risco em fintechs na América Latina está em consolidação após um período de expansão acelerada. Em 2023, o setor de fintechs atraiu 46% de todos os dólares de venture capital investidos em tecnologia na região, indicando seu dinamismo. O Brasil tem sido um epicentro para o desenvolvimento de fintechs, beneficiando-se de um ambiente regulatório favorável criado pelo Banco Central, que incentiva a inovação, rapidez nas transações e redução da burocracia no acesso ao crédito.

O Nubank desempenhou um papel disruptivo no setor financeiro brasileiro, desafiando modelos bancários tradicionais e promovendo inclusão financeira. O Nubank trouxe inúmeros benefícios, como proporcionar a milhões de brasileiros acesso ao sistema bancário, reduzindo custos e burocracia, e oferecer uma experiência centrada no cliente com serviços. O financiamento por meio de fundos e venture capital foi crucial para seu crescimento e impacto positivo na sociedade. O Nubank alcançou altos níveis de lucratividade enquanto continua investindo no desenvolvimento de produtos e expansão geográfica, construindo a maior plataforma de consumo da América Latina.

Assim, é possível responder à provocação inicial do trabalho, afirmando que os aportes de capital de risco que auxiliam na expansão das fintechs têm impacto positivo tanto para as

companhias quanto para a sociedade como um todo. Conforme evidenciado pelo caso do Nubank e de outras fintechs mencionadas ao longo do trabalho, esse tipo de investimento e instituição tem impactos socioeconômicos positivos. Além de facilitar o acesso a serviços financeiros, as fintechs promovem inovação, inclusão, eficiência, celeridade e competitividade, contribuindo para um sistema financeiro mais eficiente e inclusivo, como destacado pelo Banco Central.

Para o futuro, o setor de fintechs no Brasil oferece diversas oportunidades. A digitalização do setor bancário, a adoção de tecnologias inovadoras como inteligência artificial, e a expansão de serviços como open finance e Pix, criam um ambiente propício para crescimento e inovação. O mercado de fintechs deve continuar crescendo de maneira sustentável, contribuindo para um sistema financeiro mais eficiente e inclusivo. Dessa forma, o investimento de capital de risco segue como importante aliado e catalisador desse alto potencial de impacto socioeconômico dessas instituições.

## **7. Próximos Passos**

Como próximos passos neste Estudo, seria interessante investigar o cenário regulatório no Brasil e na América Latina, avaliando como mudanças nas políticas afetam o crescimento e a inovação no setor de fintechs. O ambiente político e regulatório incerto na América Latina é um dos fatores que mais pode apresentar desafios para a operação de empresas, bem como acabar por afastar investimentos por conta da volatilidade e risco do mercado. O Brasil é ranqueado 124 dentre 190 países em termos de facilidade de fazer negócios (Ease of Doing Business 2020), ou seja, ainda há entraves locais. Assim, seria possível compreender mais a fundo quais seriam os desestímulos que fundos de capital de risco podem ter ao cogitar investimentos no país, bem como endereçar quais seriam mudanças e políticas interessantes para consolidar o mercado brasileiro de investimentos.

Ademais, explorar como tendências tecnológicas emergentes e parcerias estratégicas poderiam impulsionar o mercado de fintechs brasileiros e intensificar os impactos socioeconômicos. Ir para além da captação financeira, e entender quais outras capacidades, medidas e comportamentos seriam chave para a expansão.

## Referências

2024 LAVCA Trends in Tech Insights on the Venture Capital Industry in Latin America. (n.d). Available at: [https://www.lavca.org/wp-content/uploads/woocommerce\\_uploads/2024/02/LAVCA\\_Trends-in-Tech-2024\\_VF.pdf](https://www.lavca.org/wp-content/uploads/woocommerce_uploads/2024/02/LAVCA_Trends-in-Tech-2024_VF.pdf) [Accessed 3 May 2024].

ANBIMA (n.d.). O novo cenário das fintechs em 2024, de olho nos mercados B2B – ANBIMA. [online] [www.anbima.com.br](http://www.anbima.com.br). Available at: [https://www.anbima.com.br/es\\_es/institucional/publicacoes/o-novo-cenario-das-fintechs-em-2024-de-olho-nos-mercados-b2b.htm](https://www.anbima.com.br/es_es/institucional/publicacoes/o-novo-cenario-das-fintechs-em-2024-de-olho-nos-mercados-b2b.htm) [Accessed 4 May 2024].

Azevedo, M.A. (2021a). Chilean fintech Xepelin secures \$230M in debt and equity from Kaszek, high-profile angels. [online] TechCrunch. Available at: <https://techcrunch.com/2021/07/30/chilean-fintech-xepelin-secures-230m-in-debt-equity-from-kaszek-high-profile-angels/> [Accessed 4 May 2024].

Azevedo, M.A. (2021b). Stori raises \$32.5M in a Lightspeed-led Series B to build Mexico's credit card for the masses. [online] TechCrunch. Available at: <https://techcrunch.com/2021/02/25/stori-raises-32-5m-to-build-mexicos-credit-card-for-the-masses/> [Accessed 4 May 2024].

Capital, A. a (2023). Acesso a Capital. [online] Google.com. Available at: <https://sites.google.com/endeavor.org.br/zeitgeistcapital/in%C3%ADcio> [Accessed 4 May 2024].

García, A.C. (2022). Colombian neobank Lulo secures \$200M to further democratize banking. [online] LatamList. Available at: <https://latamlist.com/colombian-neobank-lulo-secures-200m/> [Accessed 4 May 2024].

GIARETTA, E.; CHESINI, G. The determinants of debt financing: The case of fintech start-ups. *Journal of Innovation & Knowledge*, v. 6, n. 4, nov. 2021.

Golder, U and Barua, Suborna, Analyzing Fintech Equity Funding Flows and Fintech Deals Globally (June 10, 2023). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4475303> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4475303>

HERCK GIAQUINTO, L.; BORTOLUZZO, A. B. Angel investors, seed-stage investors and founders influence on FinTech funding: an emerging market context. *Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies*, p. 1–19, 17 mar. 2020.

Ipeadata.gov.br. (2020). Ipeadata. [online] Available at: <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=38590&module=M>.

longitude (n.d.). Why Latin America is attractive to global investors. [online] [www.ft.com](http://www.ft.com). Available at: <https://www.ft.com/partnercontent/kpmg/why-latin-america-is-attractive-to-global-investors.html>.

Lopes, R. (2018). Nubank se junta ao rol dos unicórnios brasileiros e promete expansão. [online] *Giz Brasil*. Available at: <https://gizmodo.uol.com.br/nubank-terceiro-unicornio-brasileiro/> [Accessed 15 Mar. 2024].

Lunden, I. (2014). Finance Startup Nubank Nabs \$14.3M In Sequoia's First Brazil Investment. [online] *TechCrunch*. Available at: <https://techcrunch.com/2014/09/25/finance-startup-nubank-nabs-14-3m-in-sequoias-first-brazil-investment/> [Accessed 12 Mar. 2024].

Lunden, I. (n.d.). Brazil's Nubank Raises \$30M Led By Tiger To Build Out Its Mobile-Based Credit Card Business. [online] *TechCrunch*. Available at: <https://techcrunch.com/2015/06/02/brazils-nubank-raises-30m-led-by-tiger-to-build-out-its-mobile-based-credit-card-business/>.

McKinsey & Company (2023). *Fintechs: A new paradigm of growth* | McKinsey. [online] [www.mckinsey.com](http://www.mckinsey.com). Available at: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/fintechs-a-new-paradigm-of-growth>.

Mendl, C. (2018). China's Tencent invests \$180 million in Brazil fintech Nubank. [online] *Reuters*. Available at: [China's Tencent invests \\$180 million in Brazil fintech Nubank](https://www.reuters.com/technology/china-tencent-invests-180-million-brazil-fintech-nubank-2018-03-16/) [Accessed 16 Mar. 2024].

Minardi, Andrea Maria Accioly Fonseca and Bortoluzzo, Adriana and Moreira, Lucas, *Private Equity and Venture Capital Growth and Performance in Emerging Markets* (January 5, 2017). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2958416>

Miozzo, J. (2017). Nubank anuncia serviço de conta corrente, o NuConta, totalmente gratuito e digital. [online] InfoMoney. Available at: <https://www.infomoney.com.br/minhas-financas/nubank-anuncia-servico-de-conta-corrente-o-nuconta-totalmente-gratuito-e-digital/> [Accessed 15 Mar. 2024].

Nasdaq.com. (2021). News and Insights. [online] Available at: <https://www.nasdaq.com/articles/international-holding-company-snaps-up-stake-in-colombias-lulo-bank-for-> [Accessed 4 May 2024].

Pequenas Empresas Grandes Negócios. (2022). Nubank oferece desconto para antecipar pagamento de compras parceladas. [online] Available at: <https://revistapegn.globo.com/Startups/noticia/2016/11/nubank-oferece-desconto-para-antecipar-pagamento-de-compras-parceladas.html>.

PERFORMANCE OF THE PRIVATE EQUITY AND VENTURE CAPITAL INDUSTRY IN BRAZIL. [s.l.: s.n., s.d.]. Disponível em: <<https://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2018/09/Performance-private-equity-venture-capital-industry-Brazil.pdf>>.

Acesso em: 29 set. 2023.

Pooler, M. (2024). Nubank sets sights on becoming Latin America's biggest financial group. [online] [www.ft.com](http://www.ft.com). Available at: <https://www.ft.com/content/87e13cc7-ce1e-42a4-aeb7-992ad1ca44b9>.

Press, N. (2019). Nubank raises USD 400 M in investment round led by TCV - Building Nubank. [online] Building Nubank. Available at: <https://building.nubank.com.br/pt-br/nubank-raises-usd-400-m-in-investment-round-led-by-tcv/> [Accessed 16 Mar. 2024].

SILVA, Fernando César Nimer Moreira da. Venture capital: valor da informação, riscos e instrumentos para sua mitigação. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. doi:10.11606/T.2.2014.tde-20012015-162731. Acesso em: 2023-09-29.

TechCrunch. (2016). DST leads \$80M round in Brazil's Nubank to take on the big boys in financial services. [online] Available at: <https://techcrunch.com/2016/12/07/dst-leads-80m-round-in-brazils-nubank-to-take-on-the-big-boys-in-financial-services/>.

Teixeira, L. (2018). Nubank capta US\$ 150 milhões em rodada de investimento liderada por DST Global. [online] Forbes Brasil. Available at: <https://forbes.com.br/negocios/2018/03/nubank-capta-us-150-milhoes-em-rodada-de-investimento-liderada-por-dst-global/> [Accessed 16 Mar. 2024].

Wood, S. (2020). Latin America Roundup: SoftBank adds \$1B, Stori raises \$10M and Grow Mobility puts on the brakes. [online] TechCrunch. Available at: <https://techcrunch.com/2020/02/27/latin-america-roundup-softbank-adds-1b-stori-raises-10m-and-grow-mobility-puts-on-the-brakes/> [Accessed 4 May 2024].

www.mckinsey.com. (2023). The 2023 McKinsey Global Payments Report | McKinsey. [online] Available at: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/the-2023-mckinsey-global-payments-report>.

www.politesi.polimi.it. (2019). A case about Nubank : the story of an innovative fintech in Brazil. [online] Available at: <https://hdl.handle.net/10589/149606> [Accessed 12 Mar. 2024].

Zalan, Tatiana and Toufaily, Elissar, The Promise of Fintech in Emerging Markets: Not as Disruptive (December 31, 2017). Contemporary Economics, Vol. 11, No. 4, pp. 415-430, 2017, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3200954>