

GRUPOS DOMINANTES E ESTRATÉGIAS NO MERCADO DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS BRASILEIRO

MARTIN MUNDO NETO¹; WELLINGTON AFONSO DESIDÉRIO²

¹Fatec São Carlos – Gestão e Negócios

²Fatec Catanduva

martin.mundo@fatec.sp.gov.br

Dominant groups and strategies in the brazilian investment fund market.

Eixo Tecnológico: *Gestão e Negócios*

Resumo

Este estudo tem como objetivo geral analisar o mercado de fundos de investimentos brasileiro enquanto um processo de construção da oferta e da demanda, identificando os grupos financeiros dominantes, nacionais e internacionais, e a oferta de diferentes classes e tipos de fundos de investimentos. No lado da demanda, foram identificados os segmentos de investidores e analisado a participação dos segmentos de investidores pessoa física nos principais produtos do mercado brasileiro. Os resultados indicam que o mercado de fundos de investimentos brasileiro tem sido influenciado pelas tendências internacionais, sobretudo o desenvolvimento do mercado nacional de fundos de índices (ETFs). Dentre os investidores pessoas físicas destaca-se o segmento Private que concentra a maior proporção de recursos, o menor número de investidores e apresenta a distribuição dos recursos em produtos de maior risco. O segmento Varejo Alta Renda é o que mais investe em ETF e o Varejo Tradicional é aquele que menos participa do mercado de fundos e, ao mesmo tempo, aquele reúne a grande maioria dos investidores. O histórico de elevada taxa de juros básica na economia brasileira tem contribuído para que os fundos de renda fixa dominem o mercado nacional e se apresentem com alternativas aos investimentos indexados.

Palavras-chave: *Gestores de investimentos, Investimento passivo, Fundos de índice*

Abstract

The general objective of this study is to analyze the Brazilian investment fund market as a process of construction of supply and demand, identifying the dominant national and international financial groups and the supply of different classes and types of investment funds. On the demand side, the investor segments were identified and the participation of the individual investor segments in the main products of the Brazilian market was analyzed. The results indicate that the Brazilian investment fund market has been influenced by international trends, especially the development of the national index fund (ETF) market. Among individual investors, the Private segment stands out, which concentrates the largest proportion of resources, the smallest number of investors and presents the distribution of resources in higher risk products. The High Income Retail segment is the one that invests the most in ETFs and the Traditional Retail is the one that least participates in the fund market and, at the same time, the one that brings together the vast majority of investors. The history of high basic interest rates in the Brazilian economy has contributed to fixed income funds dominating the national market and presenting themselves as alternatives to indexed investments.

Keywords: *Investment managers, Passive investing, Index funds*

1. Introdução

Estudos recentes sobre financeirização destacam o papel central que grandes gestoras de ativos financeiros (*assets management firms*) passaram a ocupar nas economias, operando como organizadores do capitalismo contemporâneo (Rügemer, 2019). Após a crise financeira de 2008, estes agentes passaram a priorizar operações com fundos indexados (*Exchange Traded Funds* – ETFs) e adquirir participação minoritária em grandes empresas listadas nos principais mercados de capitais [1], [2], [3], [4]. [1] e [10] denominam o momento atual como sendo o capitalismo de gestão de ativos; [4] prefere a expressão capitalismo de índice, uma vez que os

Anais da VIII Mostra de Docentes em RJ

provedores de índices de mercado passaram a ocupar papel central fornecendo índices que orientam o destino dos recursos alocados de forma passiva, ou seja, indexada.

[5] indicam a posição acionária de grandes gestoras de ativos e investidores institucionais (bancos de investimentos, gestores de fundos de pensão, seguradoras, gestoras de fundos de *private equities*) nas empresas que do Ibovespa, 2020, quando nas 72 empresas do principal índice da bolsa brasileira, as *big three* Blackrock e Vanguard participavam em 53 e 64 delas, respectivamente. O estudo identificou também um conjunto de empresas congêneres, majoritariamente, com posições minoritárias em dezenas de empresas do índice. De acordo com [6] e [7], em 2004, o BNDES e o grupo Itaú foram responsáveis pelo lançamento do primeiro ETF na bolsa brasileira, formado a partir de parte da carteira de empresas investidas pela subsidiária BNDESPar que faziam parte do índice IBRX50. De acordo com os autores, a Blackrock tem ocupado a liderança no mercado nacional, atuando tanto com produtos lançados na bolsa brasileira como com ETFs listados na bolsa estadunidense e negociados na B3 como BDRs (*Brazilian Depositary Receipts*) de ETFs.

Considerando a relevância que as grandes gestoras de ativos financeiros passaram a ocupar no capitalismo contemporâneo e a relativa escassez de publicações abordando o mercado de fundos de investimentos no Brasil sob a perspectiva da sociologia econômica, este estudo tem como objetivo geral analisar o mercado de fundos de investimentos brasileiro enquanto um processo de construção da oferta e da demanda, identificando os grupos financeiros dominantes, nacionais e internacionais, e a oferta de diferentes classes e tipos de fundos de investimentos. No lado da demanda, foram identificados os segmentos de investidores e analisado a participação dos segmentos de investidores pessoa física nos principais produtos do mercado brasileiro.

2. Materiais e métodos

Esta pesquisa, de caráter descritivo e exploratório, tem como objetivo geral contribuir para o entendimento sobre os grupos que dominam o mercado de fundos de investimentos no Brasil, em particular analisar a participação de grandes gestoras de ativos financeiros no mercado de fundos, os principais produtos consumidos no país e quais grupos de investidores têm seguido as tendências internacionais e investido maiores volumes de recursos em fundos de índices (ETFs).

Os dados da indústria foram obtidos junto à Comissão de Valores Mobiliários e na base de dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA. O mercado de fundos engloba um conjunto de agentes participantes (Administradoras, Gestoras, Distribuidoras, Custodiantes e Investidores)¹. Nesta pesquisa, ele foi analisado considerando a relação entre a oferta e a demanda destes produtos, os dominantes na oferta, ou seja, os produtos oferecidos pelas maiores gestoras de fundos de investimentos operando no Brasil e, a participação dos diferentes segmentos de investidores neste mercado. Do lado da oferta, o foco foi analisar os rankings das Gestoras, responsáveis pela estratégia de alocação dos recursos nos diferentes fundos de investimentos, e do lado da demanda, verificar a participação dos diferentes segmentos de investidores neste mercado. A partir destas informações e utilizando o software NodeXL, para análise e visualização de redes, foi construída a rede das gestoras que ocupam os dez primeiros lugares, tanto no ranking geral como nos rankings das classes de fundos específicas, com o objetivo de ilustrar a estrutura parcial da indústria de fundos no Brasil, indicando a participação dos grupos dominantes. A

¹ Para uma descrição mais detalhada da construção do mercado de fundos no Brasil ver Ferreira (2017, p.12).

Anais da VIII Mostra de Docentes em RJ

análise da demanda de fundos de investimentos se concentrou nos segmentos de investidores pessoa física: Private, Varejo de Alta Renda e Varejo Tradicional.

3. Resultados e Discussão

No Brasil, o mercado de fundos de investimentos tem se expandido tanto em número de agentes como em volume de recursos alocados, sobretudo, a partir da segunda década do século XXI, conforme estatística da indústria [8]. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é o órgão responsável pela regulação e controle dos produtos oferecidos no mercado brasileiro. Os dados sobre a indústria de fundos são divulgados pela CVM, mas não seguem a nomenclatura adotada nos mercados internacionais. Os dados sobre os fundos são apresentados de acordo com a classificação vigente na legislação. As consultas retornam lista de fundos com dados apresentados individualmente, sem tratamento estatístico.

No ranking de fundos de investimentos de fevereiro de 2024 [8], [9] constavam 101 empresas “Administradores” e 982 empresas “Gestores”. Além destes dois grupos, no âmbito da gestão, atuavam também 23 empresas classificadas com “Fundações, seguradoras e outros”. Em fevereiro de 2024, o volume de recursos alocado na indústria era de aproximadamente R\$8,6 trilhões de reais. No Quadro 1 estão apresentadas informações gerais sobre o mercado de fundos de investimentos no Brasil, destacando as classes de fundos, o volume de recursos sob gestão por classe, o percentual que cada classe representa no mercado e o percentual da participação dos recursos sob gestão das empresas líderes em cada classe de fundos (as dez maiores gestoras em volume sob gestão).

Quadro 1 – Classes de Fundos de Investimentos ANBIMA, ativos sob gestão por classe, percentual em relação ao total e percentual do volume sob gestão das 10 maiores gestoras em cada Classe. Dados de fevereiro de 2024.

Classe de Fundos	Valores em R\$ milhões	% do total	% das Gestoras Top 10
Renda Fixa	3.311.433,8	38,51%	85%
Multimercados	1.640.324,8	19,07%	38%
Previdência	1.383.619,7	16,09%	87%
FIP *	802.797,6	9,34%	75%
Ações	616.084,1	7,16%	49%
FIDC **	444.849,0	5,17%	50%
FII ***	304.995,6	3,55%	49%
Off-Shore	47.439,2	0,55%	100%
ETF	42.476,3	0,49%	99%
Cambial	5.757,4	0,07%	95%
Total	8.599.777,5	100,00%	60%

Fonte: (ANBIMA, 2024a; 2024b).

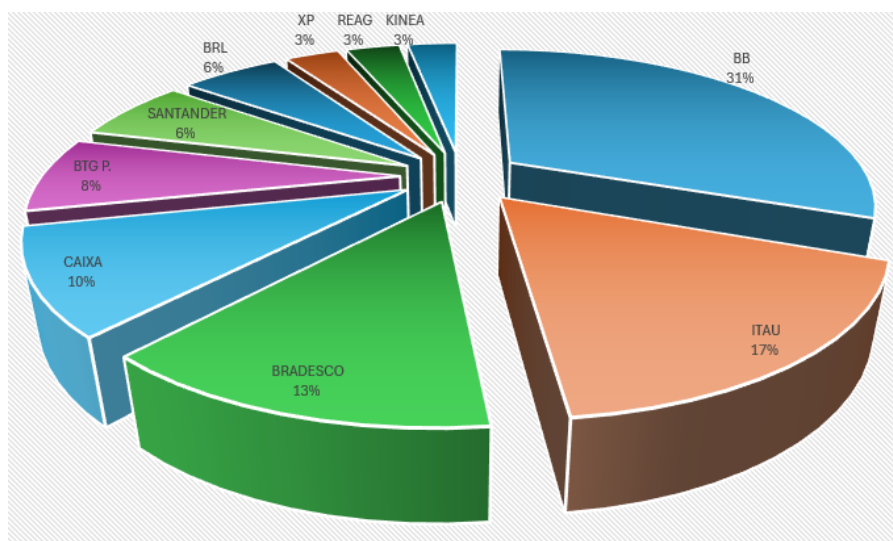
Se considerarmos que as 10 gestoras com maiores volumes de ativos sob gestão no mercado total representam aproximadamente 1% do número de empresas atuando no mercado de fundos brasileiro, contata-se a alta concentração de poder nesse mercado, ainda que nas classes específicas, entre as dez maiores, figurem, além de grupos dominantes, grupos que ocupam uma posição desafiadora ou dominante em mercados internacionais no mercado nacional, como ocorre na classe ETF, liderado pela Black rock, uma das gestoras responsáveis pela difusão

Anais da VIII Mostra de Docentes em RJ

dessa inovação no mercado brasileiro (MUNDO NETO, DONADONE, 2023). O Gráfico-1 ilustra a participação das dez maiores gestoras de ativos financeiros no mercado brasileiro. Em fevereiro de 2024, juntas elas tinham sob gestão, aproximadamente, 60% (R\$ 5,14 trilhões) do total de recursos do mercado nacional (R\$ 8,6 trilhões).

A análise dos dados também permitiu identificar que entre as dez classes de fundos disponíveis no mercado brasileiro, a “Renda Fixa” predomina, seguida dos fundos Multimercados e de Previdência. Em fevereiro de 2024, essas três classes de fundos, eram responsáveis por 74% do volume de ativos sob gestão no mercado, portanto, indicando que ocorre também uma concentração de recursos em determinadas classes de fundos. Estas duas dimensões de concentração no mercado de fundos de investimentos, concentração dos recursos em poucas gestoras de investimentos e concentração dos recursos em algumas classes de fundos, são características da estrutura do mercado brasileiro.

Fig. 1 - Participação das dez maiores Gestoras de ativos financeiros no mercado de fundos de investimentos brasileiro. Do total de R\$ 8,60 trilhões do mercado de fundos no Brasil, em fevereiro de 2024, elas eram responsáveis por 59,8% (R\$ 5,14 trilhões).

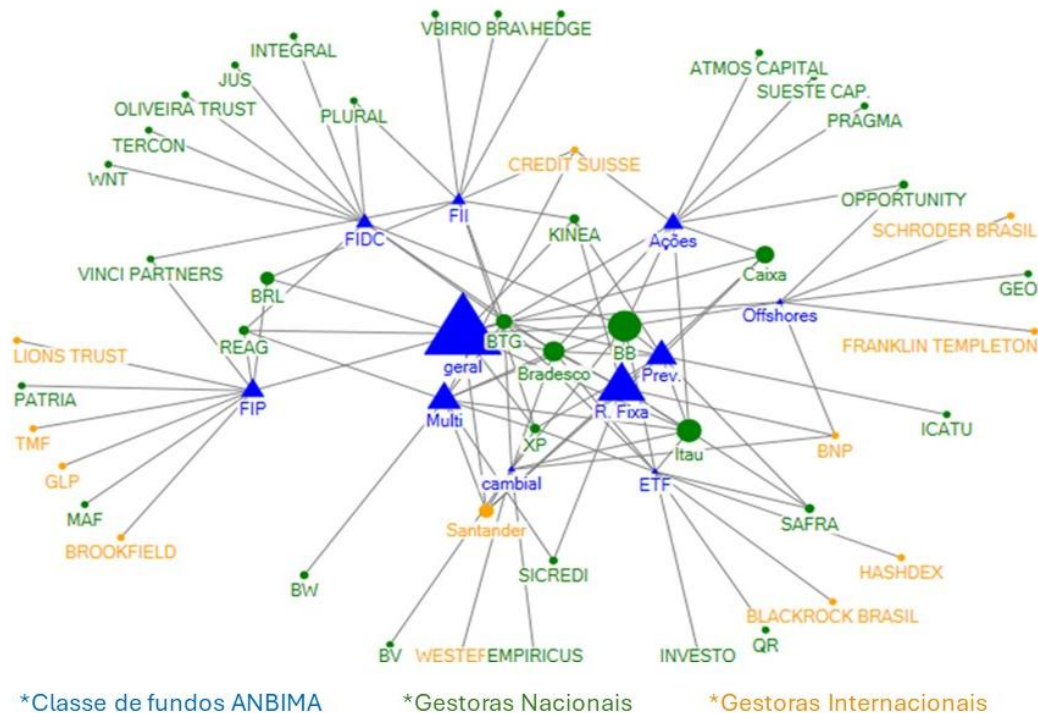


Fonte: Autores, 2025

A Fig. 2 é a representação da rede de gestoras de ativos financeiros que, em fevereiro de 2024, ocupavam posição de liderança tanto no ranking geral como nos rankings por classes específicas de fundos de investimentos. Ela foi construída considerando as dez primeiras (top 10) no ranking geral das gestoras de investimentos e as dez primeiras nos rankings de cada classe de fundos adotada pela ANBIMA (R. Fixa, Multimercados, Previdência, FIP, Ações, FIDC, FII, Off-shore, ETF e Cambial). Os círculos verdes indicam gestoras nacionais e os na cor laranja, as internacionais. As classes de fundos, o total geral sob gestão e os subtotais por classes estão representados em triângulos azuis. As 10 primeiras (top 10) do ranking geral, Fig. 1, são responsáveis pela gestão de 60% do total de recursos do mercado e, a maioria, são subsidiárias de grandes grupos financeiros nacionais. O grupo Santander é a única subsidiária de gestora internacional, seguida de grupos financeiros relativamente novos, como o grupo XP, BRL, REAG e Kinea (Fig. 1).

Anais da VIII Mostra de Docentes em RJ

Fig. 2 - Rede de Gestoras de ativos financeiros que ocupam a liderança no geral e nas dez classes de fundos de investimentos do mercado brasileiro, construída a partir das Top 10 no mercado geral e as Top 10 em cada classe de fundos. O tamanho dos triângulos representa o percentual de cada classe em relação ao geral, assim como o tamanho dos círculos representam o percentual que cada gestora detém no mercado geral. Dados de Fevereiro de 2024.



Fonte: (ANBIMA, 2024b).

Na Fig. 2 é possível observar a posição de centralidade que as subsidiárias dos maiores grupos financeiros nacionais ocupam na estrutura da indústria de fundos brasileira. A BTG Asset é a única gestora que aparece entre as dez primeiras em todos os rankings, geral e por classes. Quando analisamos os rankings por classe de fundos, encontramos gestoras não tão bem ranqueadas no geral, mas com relevância em mercados específicos, com destaque para as gestoras internacionais, Credit Suisse e BNP Paribas, e, a Safra Asset e a cooperativa Sicred, entre as nacionais. Nesta mesma linha, os rankings por classe revelam a participação de grupos especializados que se destacam em apenas um mercado específico, como os grupos internacionais Schrodgers e Blackrock, líderes nos segmentos “Offshore” e “ETF”, respectivamente. O grupo Blackrock é o único representante das “big three” atuando com uma subsidiária no mercado de fundos brasileiro, justamente no mercado de ETF, no qual é um dos líderes mundiais e principal responsável pela difusão da estratégia de gestão passiva, após a crise financeira de 2008.

3.1 Segmentos de Investidores no mercado de fundos brasileiros

Do lado da demanda por fundos de investimentos, os investidores são classificados em segmentos que reúnem diversos investidores institucionais e segmentos de pessoas físicas. Os dados disponíveis foram analisados considerando a participação das instituições ligadas à previdência complementar, tanto na esfera pública como privada, responsáveis pela gestão da

Anais da VIII Mostra de Docentes em RJ

poupança que garantirá a renda complementar dos investidores: entidades abertas de previdência complementar (EAPCs), entidades fechadas de previdência complementar (EFPCs) públicas e privadas. Também foram considerados os segmentos pessoa física procurando identificar qual segmento mais investe na classe de fundos ETF.

Quadro 2 – Segmentos de Investidores em fundos de investimentos no Brasil, valor investido por segmento em milhões de reais e percentual de cada segmento em relação ao total de recursos sob gestão, dados de fevereiro de 2024 ANBIMA (2024).

	Segmento de Investidores	R\$ milhões	% do total
1	EFPC Emp Publ	447.194,6	5,2%
2	EFPC Emp Priv	417.479,8	4,8%
3	RPPS	218.080,5	2,5%
4	EAPC	1.264.985,9	14,7%
5	Seguradora	188.393,1	2,2%
6	Capitalização	19.225,7	0,2%
7	Corporate	832.366,4	9,7%
8	MiddleMarket	201.403,8	2,3%
9	Private	1.052.464,3	12,2%
10	Varejo Alta Renda	560.576,5	6,5%
11	Varejo Tradicional	302.835,3	3,5%
12	Conta e Ordem	455.187,0	5,3%
13	Poder Público	721.594,9	8,4%
14	Investidor Não Residente	648.668,4	7,5%
15	Fundos de Investimento ⁵	939.823,9	10,9%
16	Outros ⁶	348.765,1	4,0%
	Total	8.619.045,3	100,0%

Fonte: (ANBIMA, 2024a).

O Quadro 2 apresenta os valores aportados pelos diferentes segmentos de investidores considerados pelas administradoras². Os segmentos de pessoa física (9, 10 e 11) representavam 22,2% do total de recursos sob gestão na indústria de fundos brasileira. O Varejo Tradicional seria constituído por investidores pessoa física com renda mensal de até R\$10mil e investimentos até R\$100 mil, o Varejo Alta Renda seria formado por pessoas com renda superior a R\$10mil e investimentos acima de R\$100 mil e o segmento Private para pessoas com altíssima renda e investimentos acima de R\$1milhão. Apesar de não haver dados específicos sobre o número de investidores pessoa física, há dados disponíveis sobre o número de contas de cada segmento. Porém, uma mesma pessoa pode ser contabilizada mais de uma vez na categoria. Ainda assim, é possível perceber que a quantidade de contas em cada categoria é significativamente diferente, sobretudo no segmento Private. Em fevereiro de 2024, 32,30% eram contas de Varejo Tradicional, 13,97% de Varejo Alta Renda e 3,54% no segmento Private [8], [9]. Portanto, ainda que não seja possível analisar a riqueza per capita é possível verificar a concentração de recursos no segmento Private que responde por 55% do total de recursos das

² Os segmentos para pessoa física foram criados pelas administradoras de fundos em função da capacidade de investimento.

Anais da VIII Mostra de Docentes em RJI

pessoas físicas e 12,2% do total de recursos sob gestão na indústria de fundos (Quadro 2). Quando consideramos os investimentos por classe de fundos fica evidente que o segmento Private possui o portfólio com ativos de maior risco, uma vez que, desde 2021 os valores alocados em Renda Fixa é o que tem recebido menor volume de recursos, prevalecendo investimentos em fundos multimercados e ações, conforme indicado no Quadro 3.

Quadro 3 - Volume de recursos de cada Segmento de investidores pessoa física por Classe de fundos de investimentos ANBIMA

Classe / Segmento	Private	%/Classe	Varejo Alta Renda	% Classe	Varejo Tradicional	% Classe
Renda Fixa	182.144,3	17,31%	372.060,4	66,37%	224.250,5	21,31%
Ações	215.268,7	20,45%	63.804,6	11,38%	13.384,2	1,27%
Multimercados	499.435,5	47,45%	65.224,0	11,64%	34.123,7	3,24%
Cambial	936,5	0,09%	970,9	0,17%	1.002,1	0,10%
Previdência	198,4	0,02%	14,0	0,00%	260,2	0,02%
ETF	288,5	0,03%	13.592,2	2,42%	698,0	0,07%
FIDC	43.725,1	4,15%	5.977,8	1,07%	4.060,7	0,39%
FIP	88.930,5	8,45%	4.586,7	0,82%	4.673,7	0,44%
FII	21.218,4	2,02%	33.648,8	6,00%	20.309,4	1,93%
OFF-SHORE	318,6	0,03%	697,0	0,12%	72,9	0,01%
Total	1.052.464,3		560.576,5		302.835,3	

Fonte: (ANBIMA, 2024a)

4. Considerações finais

O estudo procurou identificar os atores envolvidos na construção e organização do mercado de fundos de investimentos no Brasil. Trata-se de um estudo de sociologia econômica e das finanças que analisa um espaço no qual representantes de elites financeiras têm promovido estratégias de financeirização da economia brasileira, com impactos em diferentes esferas da sociedade. Os resultados indicam que o mercado de fundos no Brasil é dominado por gestoras de fundos ligadas aos grandes grupos financeiros do país que lideram o setor de bancos comerciais (Banco do Brasil, Itaú, Bradesco, Caixa, BTG, Santander). Eles dominam as principais classe de fundos (Renda Fixa, Ações, Multimercados, Previdência). A internacionalização deste mercado foi identificada pela participação de agentes internacionais atuando como administradores e como gestores de fundos de investimentos. Destacam-se BNP Paribas (Renda Fixa), Blackrock (ETFs) e Credit Suisse (Multimercado e Ações).

A participação de um representante da Blackrock no conselho de diretores da ANBIMA, apesar da empresa ocupar posição n. 50 no ranking das gestoras, ilustra o prestígio e legitimidade dos grandes grupos internacionais no espaço das finanças nacional. No lado da demanda, os investidores institucionais ligados aos diferentes regimes de previdência complementar estão entre os maiores consumidores do mercado de fundos. No Brasil, o segmento de investidores “Varejo Alta Renda” é o segmento que mais investe em ETFs, responsável por 36% desta classe de fundo, enquanto o segmento “Varejo Tradicional” participa com apenas 2%. Se nos mercados centrais grande parte dos investimentos migraram de fundos com estratégia de gestão ativa para fundos com estratégia de gestão passiva, sobretudo os ETFs oferecidos pelas “Big Three” e outras grandes gestoras de investimentos, no Brasil, os principais fundos ainda são de gestão ativa e o maior volume está concentrado em produtos de

Anais da VIII Mostra de Docentes em RJ

renda fixa, atrelados a títulos do governo federal. Assim, aqueles operam no mercado de fundos de renda fixa têm seus interesses diretamente relacionados à manutenção da taxa básica de juros em patamares elevadas, evidenciando porque as disputas sobre política monetária são temas recorrentes no noticiário econômico brasileiro. Portanto, o histórico de taxa de juros básica elevada na economia brasileira tem contribuído para que os fundos de renda fixa dominem o mercado nacional e se apresentem com alternativas aos investimentos indexados, notadamente em termo de riscos.

Referências

- [1] BRAUN, B. From performativity to political economy: Index investing, ETFs and asset manager capitalism. *New Political Economy*, 21(3), 257–273, 2016.
- [2] FICHTNER, J.; HEEMSKERK, E. M.; GARCIA-BERNADO, J. Hidden power of the Big Three? Passive index funds, re-concentration of corporate owner-ship, and new financial risk. *Business and Politics*, 19(2), 2017, p. 298-326. DOI:10.1017/bap.2017.6
- [3] FICHTNER, J.; HEEMSKERK, E. M. The New Permanent Universal Owners: Index funds, patient capital, and the distinction between feeble and forceful stewardship. *Economy and Society*, 2020. DOI: 10.1080/03085147.2020.1781417.
- [4] PETRY, J.; FICHTNER, J.; HEEMSKERK, E. Steering capital: the growing private authority of index providers in the age of passive asset management, *Review of International Political Economy*, 28:1, 152-176, 2021. DOI: 10.1080/09692290.2019.1699147.
- [5] MUNDO NETO, M.; DONADONE, J. C.; DESIDÉRIO, W. A. A financeirização das grandes empresas, investidores passivos e mercado de ETFs: o capitalismo do século XXI no Brasil. *Revista Tomo*, v. 41, p. 278-305, 2022. Disponível em: <<https://doi.org/10.21669/tomo.vi41.17401>>. Acesso em: 15 fev. 2023.
- [6] MUNDO NETO, M.; DONADONE, J. C. (2020). Financeirização das Grandes Empresas e o Mercado de ETFs (Exchange Traded Funds) no Brasil. In *Anais do VII Simpósio Internacional Desigualdades, Diretos e Políticas Públicas* (pp. 561-574). São Leopoldo, RS, Brasil.
- [7] MUNDO NETO, M.; DONADONE, J. C.; NICOLETE, H. S. Robôs consultores e a construção de portfólios de investimentos: um estudo sobre modelos de negócio nos EUA e no Brasil. In: *ANPOCS 2023, Campinas. 47. Congresso Anual da ANPOCS, 2023*. v. 1. p. 1.
- [8] ANBIMA. **Ranking Administradoras**, fevereiro de 2024a. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/ranking/fundos-de-investimento/administradores.htm. Acesso realizado em: 12/04/2024.
- [9] _____. **Ranking Gestoras**, fevereiro de 2024b. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/ranking/fundos-de-investimento/gestores.htm Acesso realizado em: 12/04/2024.
- [10] _____. Asset manager capitalism as a corporate governance regime. In: **Hacker J, Hertel-Fernandez A, Pierson P, et al. (eds) The American Political Economy: Politics, Markets, and Power**. Cambridge: Cambridge University Press, pp.270–294, 2021.