



## Resumo

Os *exchange traded funds* (fundos de índice, ou ETF) são fundos de investimento listados em bolsa, comumente geridos de forma passiva, buscando replicar a rentabilidade de um índice de referência. Além de outros benefícios, apresentam taxa de administração inferior àquela dos fundos de gestão ativa, que, segundo dados estatísticos, geralmente falham em superar a rentabilidade de seus *benchmarks*. No mundo, o primeiro ETF surgiu no início da década de 1990, na bolsa do Canadá, enquanto no Brasil o primeiro foi lançado em 2004, com apoio do BNDES, principal impulsionador do mercado brasileiro. Nos últimos anos, houve forte crescimento do mercado global de ETFs; no entanto, isso ocorreu de forma menos expressiva no Brasil, de modo que essa classe de ativos representa um percentual pequeno da indústria de fundos local, com baixa participação de investidores individuais. A entrada em vigor da Resolução 179 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que tornou obrigatória a transparéncia da remuneração dos assessores de investimento, faz deste um momento ainda mais oportuno para o fomento desse mercado, que tem, ainda, o potencial para propagar a agenda ASG (ambiental, social e de governança) entre os atores do mercado de capitais.

**Palavras-chave:** Exchange traded funds. ETFs. Fundos de índice. Fundos de investimento. ESG. ASG. BNDES.

## Abstract

*Exchange traded funds (ETF) are investment funds listed on stock exchanges, typically managed passively, aiming to replicate the performance of a benchmark index. Among other benefits, they have lower management fees when compared to actively managed funds, which according to statistical data often fail to outperform their benchmarks. Globally, the first ETF emerged in the early 1990s on the Canadian stock exchange, while in Brazil, the first ETF was launched in 2004 with the support of the BNDES, the main driver of the Brazilian market. In recent years, there has been strong growth in the global ETF market; however, in Brazil, this growth has been less significant, so this asset class represents a small percentage of the local fund industry, with low participation from individual investors. The enactment of Resolution 179 of the Securities and Exchange Commission of Brazil (CVM), which made the transparency of investment advisors' remuneration mandatory, makes this an even more opportune moment to promote this market, which also has the potential to spread the ESG (environmental, social, and governance) agenda among capital market participants.*

**Keywords:** Exchange traded funds. ETFs. Index funds. Investment funds. ESG. BNDES.

# Introdução

Os *exchange traded funds* (ETF) são, basicamente, fundos negociados em bolsa de valores, os quais, em geral, buscam replicar o desempenho de índices de mercado. Essa classe de ativos apresenta uma série de benefícios e vem registrando crescimento relevante no mundo.

No Brasil, o mercado de ETFs teve importante incremento entre 2019 e 2021, com o aumento do número de investidores e do patrimônio sob gestão. Porém, nos últimos anos, houve certa estagnação e o mercado de ETFs ainda apresenta uma baixa representatividade perante os demais ativos financeiros.

Adicionalmente, é importante destacar que os ETFs podem ser um veículo para canalizar a exposição do investidor a mercados, setores ou temas específicos. Nessa linha, pode-se mencionar ETFs ligados a indústria americana, criptomoedas, setores de tecnologia, entre outros. Do mesmo modo, há ETFs ligados a aspectos ambientais, sociais e de governança (ASG, ou *environmental, social and governance* – ESG, na sigla em inglês) das empresas, servindo de alternativa àqueles que desejam incorporar essa agenda em seu portfólio, além de incentivar empresas a se aprimorarem nesse aspecto.

Assim, considerando o crescimento global dessa classe de ativos e seu potencial para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), responsável pelo primeiro ETF do mercado brasileiro, voltou a atuar nesse mercado.

Nesse contexto, o presente trabalho apresenta um panorama do mercado de ETFs, buscando disseminar informações, estimular o

debate e contribuir para o conhecimento daqueles que buscam alavancar o investimento nesse tipo de fundo no Brasil.

## O que são os *exchange traded funds* ou ETFs?

Conforme mencionado, os ETFs são comumente definidos no mercado financeiro como fundos de investimentos negociados em bolsa, os quais buscam replicar o desempenho de índices de mercado.

Assim, uma das principais características dos ETFs refere-se ao fato de suas cotas<sup>1</sup> serem negociadas nas bolsas de valores, tal como uma ação de companhia listada. Conforme destacado por Poterba e Shoven (2002), os investidores podem comprar ou vender as cotas do fundo a qualquer momento do dia, sendo essa uma das principais características que distingue os ETFs dos demais fundos convencionais.

Apesar de no mercado internacional já existirem ETFs com gestão ativa, esse tipo de fundo ainda não foi objeto de regulação pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no mercado brasileiro. Dessa forma, o presente texto tem como foco os ETFs passivos. Esses fundos investem em um portfólio de ativos com o objetivo principal de replicar a carteira e o desempenho apresentado por um determinado índice de mercado. Como exemplo, os ETFs referenciados no Ibovespa<sup>2</sup> investirão seus recursos

---

<sup>1</sup> As cotas de um fundo de investimento são as frações do patrimônio do fundo que os investidores podem comprar e vender.

<sup>2</sup> Principal índice de ações do mercado brasileiro.

nas ações de empresas que compõem esse índice, assim como os ETFs baseados no S&P 500<sup>3</sup> investirão nas ações de empresas que compõem o índice S&P 500.

De acordo com o investidor americano John C. Bogle,<sup>4</sup> criador, em 1975, do primeiro fundo mútuo de índice passivo convencional do mundo (First Index Investment Trust):<sup>5</sup> “fundo de índice consiste simplesmente numa cesta (carteira) que contém muitos ovos (ações), visando imitar o desempenho geral do mercado de ações americano (ou de qualquer mercado financeiro ou setor de mercado)” (Bogle, 2020, p. 9).

Os ETFs podem ser referenciados por índices de diversos tipos, como ações, títulos privados e títulos públicos, sendo possível também investir em uma cesta de criptomoedas, como *bitcoin* ou *ethereum* (O que é ETF..., 2024).

Outra importante característica dos ETFs é o fato de serem fundos abertos, em que o processo de criação e resgate de cotas pode ser feito pelo modelo conhecido como *in-kind*, por meio do qual, na criação de cotas, uma cesta de títulos da carteira é depositada em troca de cotas do fundo, e, no resgate, as cotas são entregues em contrapartida de uma cesta de ativos da carteira (Gastineau, 2010). Esses mecanismos de criação e resgate de cotas fazem com que os preços dos ETFs, que são negociados em bolsa, ainda estejam vinculados à

---

<sup>3</sup> Índice que reúne as ações das quinhentas maiores empresas listadas no mercado americano.

<sup>4</sup> John C. Bogle é considerado um dos principais investidores americanos dos últimos tempos. Em 1974, fundou o The Vanguard Group, um dos grupos mais respeitados e bem-sucedidos no mundo dos investimentos, e em 1975 criou o primeiro fundo mútuo de índice do mundo. Faleceu em 2019, aos 89 anos.

<sup>5</sup> O First Index Investment Trust foi mais tarde renomeado para Vanguard 500 Index Fund e buscava replicar o desempenho do índice S&P 500.

cesta de ativos (Abner, 2016). Essa característica permite o uso dos ETFs em mais estratégias estruturadas, superando uma questão enfrentada por muitos fundos fechados em bolsa, que eventualmente negociavam suas cotas com desconto ou ágio expressivo em relação ao valor líquido da cesta de ativos.

No Brasil, os ETFs são regulados pela CVM e são chamados fundos de investimento em índice de mercado (fundos de índice). Conforme o artigo 2º do Anexo V da Resolução CVM 175, de 23 de dezembro de 2022: “O fundo de índice é destinado à aplicação em carteira de ativos financeiros que vise refletir as variações e rentabilidade de um índice de referência,<sup>6</sup> por prazo indeterminado” (CVM, 2022).

Em resumo, os ETFs no mercado brasileiro são fundos de investimentos que apresentam as seguintes características principais: (i) suas cotas são negociadas na bolsa de valores; (ii) são geridos passivamente, replicando a carteira e a *performance* de um índice de mercado; e (iii) são abertos, com o processo de criação e resgate de cotas podendo ser feito por meio da troca por uma cesta de ativos da carteira.

## Principais agentes envolvidos

São basicamente quatro os principais agentes envolvidos em um ETF: o provedor de índice; o formador de mercado (*market maker*); o administrador; e o gestor.

---

<sup>6</sup> Conforme consta no artigo 2º, § 1º, do Anexo V da Resolução CVM 175, “índice de referência é o índice de mercado específico reconhecido pela CVM ao qual a política de investimento esteja associada” (CVM, 2022). A referida norma também exige que, para ser utilizado em um ETF, o índice cumpra critérios mínimos como a disponibilização, de forma gratuita e por meio da rede mundial de computadores, da metodologia completa de seu cálculo, incluindo sua composição, os pesos de cada ativo financeiro, os critérios e a frequência de rebalanceamento, bem como demais parâmetros necessários para sua replicação.

Os ETFs seguem um determinado índice de referência que replica o desempenho de mercado de uma carteira teórica composta por ativos selecionados a partir de critérios predeterminados, sendo comum que a carteira dos índices sofra rebalanceamentos periódicos.

Esses índices são elaborados pelos chamados provedores de índices, que se dedicam à criação e cálculo de índices de mercado e ao licenciamento de seu capital intelectual para servirem como base de produtos passivos. Os principais provedores de índices dos ETFs listados na bolsa de valores brasileira são: B3,<sup>7</sup> Teva Índices,<sup>8</sup> Anbima,<sup>9</sup> S&P Dow Jones Indices,<sup>10</sup> Nasdaq<sup>11</sup> e Bloomberg.<sup>12</sup>

---

<sup>7</sup> A B3, cuja sigla significa Brasil, Bolsa e Balcão, é a bolsa de valores brasileira, empresa que atua como infraestrutura para o mercado financeiro do Brasil, facilitando a negociação de ações e outros ativos financeiros. A B3 também atua como provedora de índices, criando e administrando mais de sessenta índices de diversos segmentos da economia brasileira.

<sup>8</sup> A Teva Índices é uma empresa brasileira que desenvolve e administra índices do mercado financeiro, cobrindo áreas como ações, renda fixa, debêntures e fundos imobiliários.

<sup>9</sup> A Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) é uma entidade que atua como porta-voz das instituições do mercado financeiro e de capitais no Brasil, desenvolve normas e práticas recomendadas, promove a educação e capacitação de profissionais e fomenta o desenvolvimento do mercado financeiro. A Anbima também atua como provedora de índices, divulgando referências de preços e índices, com destaque para o IMA, relacionado ao mercado de títulos públicos, e o IDA, que foca no comportamento do mercado de dívida privada.

<sup>10</sup> O S&P Dow Jones Indices LLC é uma *joint venture* entre a S&P Global e o CME Group. Ela produz e administra índices do mercado de ações, com destaque para o S&P 500 e para o Dow Jones Industrial Average, índice baseado nas ações de trinta das maiores e mais importantes empresas do mercado americano.

<sup>11</sup> A Nasdaq é a segunda maior bolsa de valores do mundo, conhecida por seu foco no setor de tecnologia. A Nasdaq também atua como uma provedora de índices, administrando diversos índices financeiros, como o Nasdaq Composite e o Nasdaq 100, que são médias do valor das ações das empresas listadas em seu ambiente.

<sup>12</sup> A Bloomberg é uma empresa de tecnologia e dados, incluindo índices de diversas classes, para o mercado financeiro, além de ser uma agência global de notícias.

Já o formador de mercado, também conhecido como *market maker*, é um participante do mercado que se compromete a manter as ofertas de compra e venda de um ativo, dando liquidez para o ativo e reduzindo sua volatilidade.

No mercado de ETFs, o formador de mercado é normalmente o principal responsável pela criação e destruição de cotas do fundo, mantendo o preço do ETF alinhado com o valor da carteira de ativos. A contratação do *market maker* para ETFs tem a finalidade principal de dar mais segurança ao investidor em relação à liquidez das cotas, buscando estimular sua negociação.

Por fim, como em qualquer outro fundo de investimento, há o administrador e o gestor, ambos considerados prestadores de serviços essenciais do fundo, nos termos da Resolução CVM 175. O administrador é responsável pelo funcionamento e manutenção do fundo, cuidando de questões burocráticas e jurídicas, tais como sua constituição, seu registro perante a CVM, o acompanhamento do seu fluxo de caixa e a contratação das auditorias anuais a serem realizadas no fundo. Por fim, o gestor é responsável por realizar a gestão da carteira de ativos, respeitando os objetivos e a política de investimento definida no regulamento do fundo.

## Benefícios dos ETFs

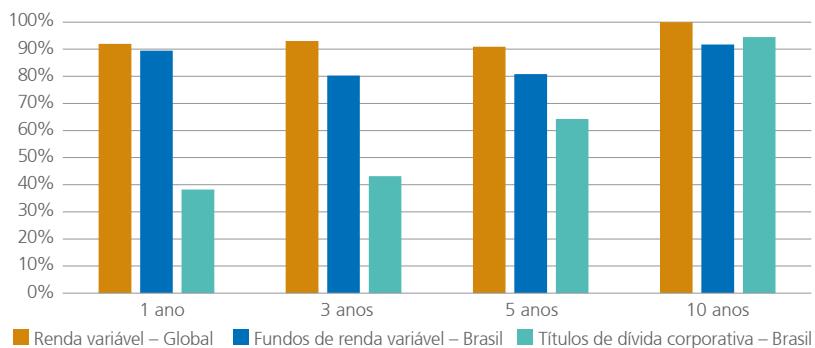
Conforme relatado anteriormente, enquanto a gestão dos ETFs é passiva, ou seja, busca replicar o desempenho de determinados índices de referência, os fundos que contam com gestão ativa buscam superar esses índices.

Dessa forma, com o objetivo de comparar a *performance* de fundos de investimento com gestão ativa em relação aos seus índices de referência, a S&P Dow Jones Indices divulga os *scorecard Spiva* (S&P Indices versus Active),<sup>13</sup> que mostram o percentual de fundos de gestão ativa em diferentes categorias de estilo que perderam para os seus *benchmarks* em um horizonte de investimento específico.

Ao longo do tempo, os levantamentos realizados em diversos países e regiões, como Estados Unidos, Canadá, Japão, América Latina, entre outros, indicam que os fundos de gestão ativa tendem historicamente a perder para seus *benchmarks*, seja em períodos de curto ou de longo prazo. Outra questão importante sinalizada pelo Spiva é que mesmo quando a maioria dos fundos ativos em uma categoria supera o desempenho do *benchmark* em um período, eles geralmente não conseguem o mesmo resultado em vários anos subsequentes.

As mesmas tendências observadas em mercados internacionais se aplicam de forma semelhante ao Brasil, como indica o Gráfico 1.

**Gráfico 1 • Percentual de fundos ativos que perderam para o *benchmark* – 1º semestre 2024**



Fonte: Elaboração própria com base em S&P Dow Jones Indices (2024).

<sup>13</sup> Consultas podem ser feitas em: <https://www.spglobal.com/spdji/pt/research-insights/spiva/>.

Portanto, a partir do histórico fornecido pela S&P Dow Jones Indices (2024), espera-se que um ETF de renda variável no mercado brasileiro, que segue um índice de referência de forma passiva, em um prazo de dez anos, tenha uma rentabilidade superior a 91,7% dos fundos de gestão ativa que tentam superar esse índice.

Adicionalmente, além dos retornos, verifica-se que, ao adquirir cotas de um ETF, os investidores podem obter uma série de benefícios, que serão detalhados a seguir.

## Liquidez

Um dos principais benefícios do investimento em ETFs está relacionado à liquidez que eles oferecem. Os ETFs são negociados em bolsas de valores, tal como uma ação de companhia listada, o que pode viabilizar alto nível de liquidez ao produto (Borges; Eid Junior; Yoshinaga, 2012).

Ademais, a presença de um formador de mercado que, via pregão em bolsa, precisa manter ordens de compra e venda, com um limite máximo de *bid-ask spread*<sup>14</sup> definido em contrato, funciona como uma garantia a mais de liquidez.

Por fim, no caso de investimentos em volumes maiores, existe ainda a possibilidade de entrada e saída por meio da troca de uma cesta de ativos da carteira.

---

<sup>14</sup> *Bid-ask spread* é a margem entre os preços ofertados por um ativo no ambiente de bolsa, nas pontas compradora (*bid*) e vendedora (*ask*). Assim, é definido um limite para a distância entre as ofertas de compra e de venda que o formador de mercado deve manter.

## Diversificação

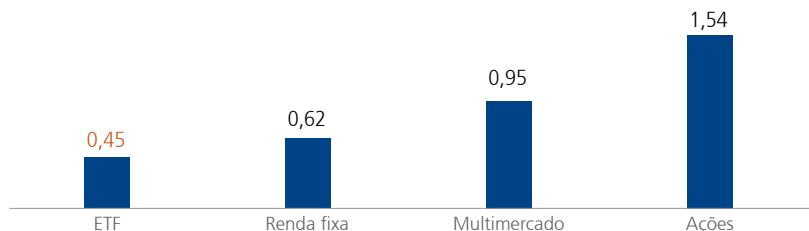
Outro benefício oferecido pelos ETFs refere-se à diversificação. Ao replicar a carteira de um determinado índice, os ETFs necessariamente investem em uma carteira composta por diversos ativos (Poterba; Shoven, 2002). A seleção dessa carteira é previamente determinada pela metodologia do referido índice.

Assim, por meio de um único investimento em cotas de ETFs, os investidores podem, de imediato, ter uma carteira diversificada, sem a preocupação de ter que comprar ações ou títulos de renda fixa individualmente e de acompanhar seu desempenho separadamente. Esse benefício pode ser uma grande ferramenta de redução de risco em portfólios e, consequentemente, de aumento de retornos potenciais.

## Baixo custo

A maioria dos ETFs apresenta taxas de administração menores do que as cobradas em fundos tradicionais, devido ao fato de os ETFs no mercado brasileiro serem geridos passivamente, sem maiores esforços de análise como na gestão ativa. O Gráfico 2 apresenta um comparativo entre as taxas médias no mercado brasileiro.

Gráfico 2 • Taxas de administração por tipo de fundo – 2024



Fonte: Elaboração própria com base em dados de ETFs Brasil e Anbima Data (2024).

Nota: As taxas de administração dos ETFs foram calculadas a partir dos dados obtidos no site da ETFs Brasil, consultado em 14 de janeiro de 2025. As taxas dos demais fundos, a partir das estatísticas de varejo da Anbima referentes a novembro de 2024.

Ao longo do tempo, as taxas mais baixas dos ETFs podem representar uma economia significativa para os investidores. “O fundo de índice de baixo custo está aí para garantir que você ganhará sua parcela justa dos retornos – positivos ou negativos – obtidos pelas empresas [...]” (Bogle, 2020, p. 62).

## Praticidade e versatilidade

Como as cotas dos ETFs são negociadas em bolsa, o processo de compra e venda é considerado simples, prático e versátil. “A possibilidade de comprar e vender cotas a qualquer momento, como se fossem ações, dá mais flexibilidade ao investidor” (O que é ETF..., 2024).

Por meio da aquisição dessas cotas – em oposição a ativos individualmente –, os ETFs permitem que os investidores acessem mais facilmente mercados globais e ativos ou setores específicos. Isso ocorre, pois há fundos ligados a índices diversos, capazes de atender às demandas de diversos perfis de investimento, sem incorrerem em altas despesas operacionais e sem a necessidade de realizarem ajustes periódicos na carteira para reproduzir individualmente a *performance* do índice subjacente.

## Transparência

Outro importante benefício dos ETFs diz respeito à transparência das informações ao mercado. A publicação da composição da carteira e da precificação das cotas dos ETFs ocorre diariamente. Além disso, os preços dos ETFs podem ser acompanhados em tempo real durante o horário de negociação na bolsa de valores.

Essa possibilidade de monitoramento contínuo, bem como a disponibilização de relatórios anuais, de demonstrações contábeis e da metodologia da composição da cesta do índice subjacente colocam essa classe de ativos como uma das mais transparentes do mercado.

## Conclusão

Dessa forma, considerando os benefícios expostos, os ETFs se mostram como uma boa alternativa para os investidores, em especial para os investidores individuais (pessoas físicas), que buscam diversificação da carteira de forma acessível, podendo ser uma ferramenta para a democratização do acesso ao mercado de capitais brasileiro.

Por fim, cabe destacar que, além dos benefícios para os investidores, análises dos mercados de ações ao redor do mundo encontraram indícios de que a introdução de ETFs melhorou a macroeficiência do mercado (Guzman; Rezaee; Clare, 2024).

Nesse sentido:

Os ETFs têm sido uma das principais ferramentas por trás da democratização das finanças, permitindo que todos os investidores façam apostas imediatas e de baixo custo nos mercados. Isto contribuiu, sem dúvida, para o aumento da eficiência dos mercados financeiros nos últimos anos (Lamont,<sup>15</sup> 2025, tradução livre).

---

<sup>15</sup> Kenneth Lamont, diretor de pesquisa da Morningstar.

## Tipos de ETFs

No mercado brasileiro atual, existem ETFs que permitem exposição a praticamente todos os mercados (renda variável, renda fixa, *commodities*, moedas etc.) e a diversos setores, tanto da bolsa brasileira quanto de outros países.

Os ETFs existentes no mercado brasileiro são negociados na bolsa de valores brasileira B3 e classificados conforme características dos índices a eles atrelados. De forma geral, os ETFs são classificados em dois grandes grupos: ETFs de renda fixa e ETFs de renda variável.

Os ETFs de renda fixa são fundos que investem em títulos de crédito, buscando refletir as variações e a rentabilidade de índices de renda fixa, cujas carteiras são compostas, majoritariamente, por títulos públicos ou títulos privados, com diferentes prazos médios de vencimento. Uma característica desse tipo de ETF é a expectativa de menor volatilidade e risco, dado que os rendimentos dos títulos costumam ser mais estáveis, seguros e previsíveis.

Como exemplo, há o ETF IMAB11, atrelado ao índice IMA-B, que acompanha o desempenho de títulos públicos ligados à inflação; e o ETF DEBB11, ligado ao índice Teva Debêntures DI, que acompanha a *performance* de debêntures indexadas ao Certificado de Depósito Interbancário (CDI).

Os ETFs de renda variável são fundos que investem em outros ativos, buscando as variações e a rentabilidade de índices de renda variável, como o Standard & Poor's 500 Index (S&P500), que acompanha o desempenho do mercado de ações dos Estados Unidos.

Adicionalmente, os ETFs também são classificados pela B3 por segmentos. No caso dos ETFs de renda variável, apresenta-se uma lista com alguns dos principais segmentos:

- Ações (amplo, *small caps*, dividendos, entre outros);
- Criptomoedas;
- ESG;
- Imobiliário; e
- Ouro.

No caso dos ETFs de renda fixa, os principais segmentos são:

- Inflação;
- Títulos públicos prefixados;
- Crédito privado.

Essa segmentação busca refletir o propósito principal do índice de referência atrelado ao ETF. Nos últimos anos, vêm ganhando destaque alguns temas, como criptomoedas e ESG. Esses ETFs vêm sendo chamados pelo mercado de “temáticos” e permitem aos investidores obter exposição a setores e tendências específicos, podendo ser uma estratégia interessante para aqueles que buscam, ao mesmo tempo, diversificação da carteira e alinhamento de seus investimentos com tendências de mercado ou setores de sua preferência.

No mercado brasileiro, os ETFs de renda variável são os mais comuns, encontrando-se nesse grupo principalmente os fundos de índices de ações, isto é, aqueles que têm o objetivo de investir em companhias de capital aberto.

No Quadro 1, são apresentados alguns exemplos de ETFs listados na B3, com suas respectivas classificações por tipo/categoria e segmento.

Quadro 1 • Exemplos de ETFs listados na B3

<b>ETF (código)</b>	<b>Índice de referência</b>	<b>Tipo/ categoria</b>	<b>Segmento</b>	<b>Gestora</b>	<b>Objetivo</b>
BOVA11	Ibovespa B3	renda variável	Ações – amplo	BlackRock	Acompanha o Ibovespa, índice amplo do mercado brasileiro.
SMALL11	Índice Small Caps B3	renda variável	Ações – <i>small caps</i>	BlackRock	Acompanha o desempenho das empresas de menor capitalização do mercado brasileiro.
HASH11	Índice Nasdaq Crypto Index (NCI)	renda variável	Criptomoedas	Hashdex	Acompanha o desempenho do mercado de criptoativos.
DIV011	Índice IDIV B3	renda variável	Ações – dividendos	Itaú	Acompanha o desempenho médio das empresas que apresentaram os maiores pagamentos de dividendos nos últimos 24 meses.
ECOO11	ICQ02 B3	renda variável	ESG	BlackRock	Acompanha o desempenho das companhias que adotam práticas transparentes em relação às suas emissões de gases do efeito estufa.
ISUS11	Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE B3	renda variável	ESG	Itaú	Acompanha o desempenho das empresas que têm boas práticas ESG.
ELAS11	Índice Teva Mulheres na Liderança	renda variável	ESG	Safra	Acompanha o desempenho das empresas que têm maior participação de mulheres na liderança.
DVER11	IDIVERSA B3	renda variável	ESG	Banco do Brasil	Acompanha o desempenho das empresas comprometidas com a causa da diversidade.
USDB11	Bloomberg US	renda fixa	Titulos públicos/ privados	Investo	Acompanha a performance de títulos de dívida dos Estados Unidos ( <i>bonds</i> ).
IMAB11	IMA-B (Anbima)	renda fixa	Inflação	Itaú	Acompanha a performance de títulos públicos indexados à inflação.
DEBB11	Índice Teva Debêntures DI	renda fixa	Crédito privado	BTG Pactual	Acompanha a performance de debêntures indexadas ao CDI.
B5MB11	IMA B5 (Anbima)	renda fixa	Inflação	Bradesco	Acompanha a performance de títulos públicos indexados à inflação com vencimento a partir de cinco anos.

Fonte: Elaboração própria com base em B3 ([2025]).

## Histórico de ETFs no mercado brasileiro e a atuação do BNDES

No mundo, os fundos passivos negociados em bolsa foram popularizados por John Bogle, fundador da Vanguard Group, em 1976, ao criar o primeiro fundo mútuo de índice. Já a modalidade de investimento ETF surgiu no início da década de 1990, com o lançamento do Toronto 35 Index Participation Units<sup>16</sup> (TIPs 35) na bolsa do Canadá (Toronto Stock Exchange) e, em seguida, em 1993, com o lançamento do Standard & Poor's Depository Receipt (SPY), nos Estados Unidos, que busca replicar a *performance* do índice acionário americano S&P 500 (Simpson, 2024).

Apesar de não ter sido o primeiro, em geral, o SPY é considerado o grande vanguardista e propulsor do crescimento da indústria de ETF ao redor do mundo (Tavares, 2023). Atualmente, o SPY é conhecido pelo nome SPDR S&P 500 ETF Trust, sendo o maior ETF do mundo, com pouco mais de US\$ 616 bilhões em ativos sob gestão e volume médio diário de negociação de US\$ 46,63 bilhões.<sup>17</sup> Nas últimas três décadas, o valor da cotação em dólar do SPY saltou de cerca de US\$ 50,00 para aproximadamente US\$ 600,00 (Yahoo!, [2025]).

No Brasil, o desenvolvimento do mercado local de ETFs é intrinsecamente ligado ao BNDES, que atua como principal instrumento de execução da política de investimentos do Governo Federal, tendo

---

<sup>16</sup> Esse instrumento de depósito, baseado em recibos, rastreava o Toronto 35 Index (Índice TSE-35), composto por 35 ações canadenses líquidas.

<sup>17</sup> De acordo com a State Street Global Advisors – SSGA (patrimônio sob gestão) (State Street Investment Management, c2025) e com o ETF Database – ETFDB ([202-L]) (volume médio diário dos últimos três meses).

por missão a promoção do desenvolvimento sustentável e competitivo da economia brasileira, com geração de emprego e redução das desigualdades sociais e regionais. Por meio da BNDESPAR, subsidiária que atua no mercado de capitais, o BNDES busca elaborar e implementar diversas iniciativas para fomentar o mercado de capitais brasileiro, visando contribuir para o fortalecimento do mercado de capitais local e para o desenvolvimento de uma indústria financeira de longo prazo no país.

Assim, a primeira iniciativa de um produto semelhante a um ETF no Brasil foi o lançamento, em 1998, do Recibo de Carteira de Ações (RCA), emitido pela BNDESPAR na bolsa. O RCA era uma cesta fixa de 13 ações, negociadas na bolsa como um único ativo. Essa estrutura possibilitou à BNDESPAR alienar, no intervalo de três meses, mais de US\$ 1 bilhão em ações sem provocar impacto negativo sobre os preços. As sucessivas crises iniciadas em agosto de 1998 e o esvaziamento da bolsa do Rio de Janeiro motivaram a diminuição do interesse pelos RCAs. Contudo, apesar de o produto ter sido extinto no fim de 1999, ele teve uma trajetória bem-sucedida, sendo à época o segundo ativo mais negociado em bolsas brasileiras.

Posteriormente, em 2001, a Diretoria da BNDESPAR aprovou a criação de produtos indexados com o intuito de facilitar sua política de desinvestimentos e contribuir com o desenvolvimento do mercado de capitais. Assim, nos anos seguintes, o BNDES protagonizou e participou de relevantes iniciativas no desenvolvimento do mercado de ETFs, que serão detalhadas a seguir.

## Fundo Papéis de Índice Brasil Bovespa (PIBB11)

Em 2004, foi lançado o primeiro ETF do mercado brasileiro, o fundo Papéis de Índice Brasil Bovespa (PIBB), referenciado no IBrX-50<sup>18</sup> e negociado na B3 sob o código “PIBB11” (IT NOW PIBB IBRX-50 – FUNDO DE ÍNDICE).

O processo de estruturação e lançamento do primeiro ETF no mercado brasileiro envolveu uma parceria entre a BNDESPAR e a B3, à época denominada Bovespa. Também foi necessária a participação da CVM, que emitiu a Instrução CVM 359, em janeiro de 2002, com vistas a regular esse mercado, viabilizando a operação. O objetivo era contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro e para o processo de desintermediação financeira, fomentando o aumento do número de investidores ativos em bolsa e a redução dos custos de transação.

Para a execução da operação, primeiramente foram adquiridas no mercado as ações que viabilizariam a constituição do PIBB, referenciado no IBrX-50,<sup>19</sup> e ainda não pertenciam às carteiras da BNDESPAR e do Fundo de Participação Social (FPS), gerido pela BNDESPAR à época. Posteriormente, conforme as

---

<sup>18</sup> O IBrX 50 (Índice Brasil 50) é um índice elaborado pela B3 com o objetivo de medir o desempenho médio das cotações dos cinquenta ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro.

<sup>19</sup> Inicialmente, planejou-se a participação da BNDESPAR na criação de um fundo de índice de mercado vinculado ao Ibovespa. Contudo, optou-se por substituí-lo pelo índice IBrX-50, lançado em janeiro de 2003, cuja composição à época era mais próxima da carteira histórica da BNDESPAR. O IBrX-50 é calculado com base na capitalização das empresas negociadas em bolsa, conforme padrão internacional, diferentemente do Ibovespa, que era baseado unicamente em critérios de liquidez. Havia a expectativa, à época, de que gradualmente o IBrX-50 viesse a substituir o Ibovespa.

proporções do índice, as ações foram depositadas pela BNDES-PAR e pelo FPS em um fundo, com o concomitante recebimento de cotas do fundo (PIBB) pelas duas carteiras. Por fim, foi realizada a distribuição pública das cotas do PIBB.

O banco Itaú foi selecionado como administrador do PIBB, que teve a taxa de administração definida em 0,059% ao ano, uma das mais baixas do mercado até os dias de hoje.

Em julho de 2004, foi realizada a primeira oferta pública das cotas, que foi coordenada pelos bancos J.P Morgan, Goldman Sachs e Itaú, além de contar com a participação de outros bancos de varejo. A oferta atingiu um montante de R\$ 600 milhões, com cerca 25 mil investidores alocados (Carvalhal; Foldes, 2024). Para incentivar a adesão de investidores pessoas físicas à oferta, a BNDESPAR concedeu a eles o direito de revender as cotas após um ano, com garantia do valor nominal investido, limitado a R\$ 25 mil por investidor.

A segunda oferta, realizada em outubro de 2005 e cujos coordenadores líderes foram os bancos Itaú BBA e Santander, atingiu um montante de aproximadamente R\$ 2,3 bilhões. Com mais de 121 mil pessoas físicas participantes, foi a maior oferta de varejo até então realizada no mercado brasileiro, com ganho líquido de R\$ 534 milhões ao BNDES.

Além de promover o desenvolvimento de um novo produto no mercado de capitais brasileiro, a redução dos custos de transação e o aumento do número de investidores ativos em bolsa, essa iniciativa contribuiu para a reciclagem da carteira de ações da BNDESPAR por meio do desinvestimento de parte das ações.

Atualmente, mesmo com o IBrX-50 não tendo alcançado o sucesso esperado e com o lançamento de diversos ETFs ligados a índices do

mercado, em especial ao Ibovespa, que continuou sendo o principal índice da bolsa brasileira, o ETF PIBB11 ainda conta com um patrimônio sob gestão relevante, de aproximadamente R\$ 1,24 bilhão (Itaú It Now!, [2025a]).

A rentabilidade média do PIBB desde o seu lançamento até 30/04/2024 foi 11,4% ao ano e superou a maioria dos fundos de ações brasileiros longevos no mesmo período. O desempenho do PIBB também superou o CDI e IBOVESPA (10,5% e 9,4% ao ano, respectivamente) (Carvalhal; Foldes, 2024).

## Fundo iShares Carbono Eficiente (ECOO11)

Em 2012, o BNDES lançou outro ETF, o Fundo iShares Carbono Eficiente (ECOO11), incorporando a agenda da sustentabilidade como diretriz. O fundo teve como referência o Índice ICO2, criado por meio de uma parceira do BNDES com a B3.

O ICO2 media a eficiência das companhias na emissão de carbono, tendo os objetivos de: (i) incentivar as principais empresas brasileiras de capital aberto a contabilizarem suas emissões de gases de efeito estufa (GEE); (ii) incentivar a adoção de políticas de redução de emissão de GEE pelas empresas; e (iii) criar oportunidades de investimento para os investidores sensíveis às questões ambientais.

A estruturação seguiu estratégia semelhante à do PIBB11, envolvendo a aquisição das ações complementares à carteira da BNDESPAR, a formação de um fundo com as mesmas ações do índice de referência e a realização de uma oferta pública das cotas do fundo no mercado de capitais.

Para a gestão do ETF foi selecionada a BlackRock, com taxa de administração de 0,38% ao ano. O Banco do Brasil e o Citigroup foram selecionados para liderar a oferta, que atingiu um montante de mais de R\$ 1 bilhão, sendo 27% desse total destinado a pessoas físicas e 73% a investidores institucionais. A oferta das cotas do ECOO11 também concedeu o direito de revender as cotas à BNDESPAR pelo valor original aplicado, após um ano, limitado a R\$ 25 mil por investidor.

De forma geral, o ECOO11 foi uma iniciativa inovadora no mercado de capitais, aumentando a relevância da agenda de redução de emissões de gases de efeito estufa. A oferta de cotas do ECOO11 foi, à época, a maior operação realizada envolvendo um fundo de índice ligado à questão das mudanças climáticas. Isso contribuiu para o desenvolvimento do mercado de ETFs no Brasil e para a sensibilização quanto à importância do incentivo à adoção de políticas de redução de emissões de carbono pelas empresas.

Contudo, tendo em vista que a oferta foi realizada com um desconto em relação ao preço de mercado da carteira de ações, muitos investidores optaram por desfazer sua posição no ETF logo após a oferta, recebendo as ações em troca e ganhando o desconto. Também ocorreu uma forte saída do fundo após o término do prazo para o exercício da opção de venda à BNDESPAR. Dessa forma, atualmente, o patrimônio sob gestão do ECOO11 é de cerca de R\$ 39,33 milhões (BlackRock, [2025]).

Recentemente, em junho de 2024, a metodologia do índice ICO2 da B3 passou por uma reformulação que contou com a participação do BNDES. A nova metodologia ampliou o número de empresas elegíveis e trouxe critérios mais rigorosos para a seleção, avaliando a eficiência e a qualidade da gestão de emissões de GEE. Além disso,

o índice passou a considerar dados de fontes públicas e utilizar a plataforma ESG Workspace, bem como a estimular as empresas a apresentarem melhorias contínuas na eficiência de suas emissões. A mudança visou adequar o índice às demandas atuais do mercado de baixo carbono e, com isso, atrair mais investidores para o ETF ECOO11, fortalecendo o mercado de capitais sustentável no Brasil.

## BB ETF Índice Diversidade B3 Investimento Sustentável (DVER11)

Em 15 de agosto de 2023, a B3 lançou o Índice de Diversidade (IDIVERSA B3), o primeiro índice latino-americano a medir critérios de gênero e raça nas empresas listadas. Ele acompanha a *performance* de um grupo de empresas selecionadas a partir de critérios determinados de diversidade da composição de suas categorias funcionais (conselho de administração, diretoria estatutária, liderança e não liderança) no que diz respeito a raça/cor e gênero, em comparação com os dados do Censo do IBGE.

Posteriormente, em 17 de outubro de 2023, o Banco do Brasil lançou o BB ETF Índice Diversidade B3 Investimento Sustentável (DVER11). A cerimônia de início de negociação em bolsa de valores do DVER11, ocorrida em evento na sede da B3, também contou com a participação da BNDESPAR. Na ocasião, foi feito um anúncio ao mercado acerca da parceria formalizada entre a BNDESPAR, a BB Asset e a B3, por meio da celebração de um Acordo de Desenvolvimento<sup>20</sup> para desenvolvimento contínuo do índice IDIVERSA e estudo da possibilidade de operação de investimento por parte da BNDESPAR no referido ETF, considerando o alinhamento

---

<sup>20</sup> Celebrado em 13 de outubro de 2023 e com vigência de dois anos.

estratégico da promoção de boas práticas e da diversidade<sup>21</sup> no mercado de capitais.

O fundo BB ETF Índice Diversidade B3 Investimento Sustentável tem como objetivo tornar os indicadores de diversidade visíveis e tangíveis para o mercado e gerar comparabilidade no desempenho das empresas. A expectativa é de que isso contribua para o fomento a boas práticas em diversidade no mundo corporativo, indo além dos tradicionais aspectos econômicos relacionados a investimentos, como liquidez, diversificação e gestão de portfólio.

Se nas atuações anteriores do Sistema BNDES nesse mercado os ETFs foram estruturados a partir da alienação de ativos da carteira da BNDESPAR, contando com grandes ofertas públicas, no DVER11 a BNDESPAR buscou alocar um capital de fomento, incentivando a participação de outros investidores para que o fundo ganhe tração ao longo do tempo.

Assim, a BNDESPAR se comprometeu a investir o mesmo montante aportado por outros investidores, bimestralmente, até outubro de 2024. Com isso, a cada dois meses, a BNDESPAR verificava o número de cotas do DVER11 em circulação e, caso necessário, realizava o investimento estimado para atingir a participação de 50% do patrimônio líquido do fundo.

Ao fim de outubro de 2024, o patrimônio sob gestão do DVER11 alcançou R\$ 69 milhões.

---

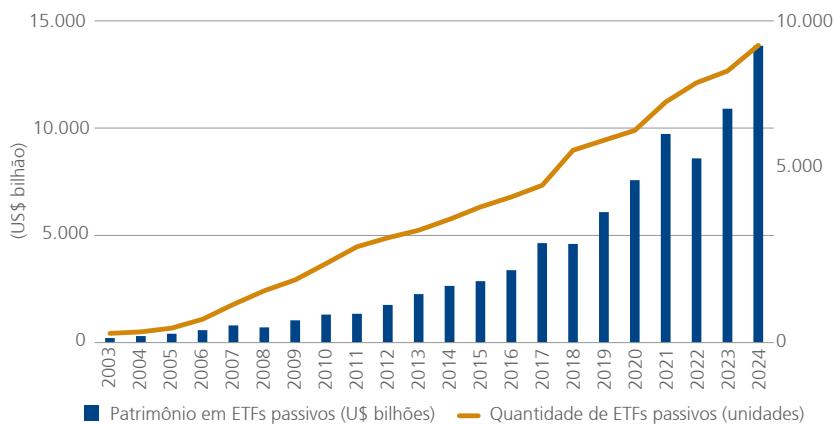
<sup>21</sup> Encontra-se em vigor a Política de Equidade de Gênero e Valorização da Diversidade do BNDES.

# O mercado atual de ETFs

## Panorama internacional

Conforme o Gráfico 3, ao fim de 2024 havia no mundo 9,2 mil ETFs passivos, representando um patrimônio global de US\$ 13,8 trilhões, com um crescimento marcado por constantes quebras de recordes nos últimos anos, com poucas exceções.

Gráfico 3 • Quantidade global de ETFs passivos e total sob gestão – 2003-2024 (US\$ bilhão)



Fonte: Elaboração própria a partir dos dados do ETFGI. Disponível em: <https://etfgi.com/>. Acesso em: 14 jan. 2025.

Nota: O total de ETFs passivos foi obtido a partir da subtração dos ETFs ativos do total de ETFs.

De forma geral, investidores institucionais vêm utilizando cada vez mais ETFs para investir em mercados específicos, gerenciar liquidez ou se proteger contra exposições, enquanto corretores e consultores financeiros estão alocando cada vez mais ETFs nas carteiras de seus clientes (ICI, 2023). Assim:

Os ETFs estão ganhando cada vez mais participação no volume total dos fundos nos EUA e na Europa, com um crescimento de 16% ao ano durante o período 2016-2022. Este crescimento supera em muito o dos fundos mútuos, que têm crescido a 5% ao ano no mesmo período (Kaczmarski *et al.*, 2023).

Os Estados Unidos são responsáveis por cerca de 70% do volume global alocado em ETFs,<sup>22</sup> com cerca de US\$ 10,6 trilhões em ativos sob gestão, e cerca de 3,8 mil ETFs em negociação, representando 24% dos ativos geridos por empresas de investimento (The US ETF..., [202-J]).

Depois dos Estados Unidos, a Europa detém a maior fatia de patrimônio sob gestão em ETFs, com cerca de US\$ 2 trilhões, sendo essa classe de ativos responsável por 10% do total de mercado de fundos do continente (Heffernan; Glynn, 2024).

Cabe destacar que o crescimento do mercado de ETFs americano apresenta uma concentração em três grandes gestoras: BlackRock, Vanguard e State Street Global Advisors (SSGA, ou State Street). Em conjunto, as chamadas Big 3, ou “três gigantes”, contam com mais de US\$ 7,6 trilhões em ativos sob gestão do mercado americano (VettaFi, 2025).

Fundada em 1988, a empresa multinacional de investimentos americana BlackRock é atualmente a maior gestora de ativos do mundo, com cerca de US\$ 11,4 trilhões em total de ativos sob gestão em janeiro de 2025 (Leading fund..., 2025). No mercado norte-americano, a BlackRock é gestora de cerca de 438 ETFs que somam mais de US\$ 3 trilhões em ativos sob gestão (ETF.com, [2025a]). Entre os

---

<sup>22</sup> Incluindo ETFs passivos e ativos.

cinquenta maiores ETFs das bolsas de valores dos Estados Unidos, 19 deles estão com a bandeira da BlackRock (VettaFi, [202-]). O ETF principal da gestora é o iShares Core S&P 500 (\$IVV), ETF que busca replicar o desempenho do S&P 500 e conta com mais de US\$ 550 bilhões em ativos sob gestão e taxa de administração de 0,03% ao ano.

Ocupando a segunda posição, a Vanguard é outra importante gestora mundial de ativos, com cerca de US\$ 8,7 trilhões em total de ativos sob gestão. O portfólio total da empresa conta com 86 ETFs que somam aproximadamente US\$ 3 trilhões em ativos sob gestão (ETF.com, [2025c]). Seu principal ETF é o Vanguard S&P 500 ETF (\$VOO), que também busca replicar o desempenho do S&P 500. O \$VOO tem cerca de US\$ 600 bilhões em ativos sob gestão e cobra uma taxa de administração de 0,03% ao ano.

Por fim, a State Street Global Advisors (SSGA) é a terceira maior gestora de ETF do mundo, com um portfólio de 137 ETFs listados no mercado americano, totalizando aproximadamente US\$ 1,4 trilhão em ativos sob gestão (ETF.com, [2025b]). A SSGA é o braço de gestão de investimentos da State Street Corporation, *holding* bancária e de serviços financeiros sediada em Boston e com operação em todo o mundo, que atualmente tem cerca de US\$ 4,3 trilhões de ativos sob gestão. O principal ETF State Street é o SPDR S&P 500 ETF Trust (\$SPY), que foi o primeiro ETF a chegar ao mercado americano, lançado pela SSGA em 1993 na bolsa de valores americana NYSE (The New York Stock Exchange). Seu objetivo é replicar o desempenho do S&P 500. Apelidado de Spyder,<sup>23</sup> é o maior ETF do mundo, com mais de US\$ 620 bilhões em ativos sob gestão (AuM, da sigla em inglês para *assets under management*) e taxa de administração de 0,09% ao ano.

---

<sup>23</sup> A sigla para S&P Depository Receipts, SPDR, foi a base para o apelido Spyder, cuja raiz é o ticker SPY.

Importante destacar que o principal ETFs de cada uma das três gestoras (\$SPY, \$IVV e \$VOO), conforme citado, replica o S&P500,<sup>24</sup> que é considerado, atualmente, o principal índice de mercado de ações mundial. O S&P500 é composto pelas quinhentas maiores empresas listadas nas bolsas de NYSE ou Nasdaq, qualificadas devido ao seu tamanho de mercado, sua liquidez e sua representação de grupo industrial, e reflete aproximadamente 80% da cobertura de capitalização de mercado de ações dos Estados Unidos.

Tendo em vista que os fundos indexados apresentam uma gestão passiva, não se espera dos gestores um acompanhamento próximo da administração das empresas, cobrando, por exemplo, melhores resultados e a adoção das melhores práticas de ESG, o que reduz os incentivos para que as empresas implementem práticas de governança mais transparentes, éticas ou sustentáveis. Dessa forma, existe uma preocupação de que essa concentração de ações sob a gestão passiva de apenas três grandes gestoras possa acabar sendo prejudicial para a governança das empresas no mercado (Bebchuk; Hirst, 2022).

Estima-se que hoje, juntas, elas detêm participação de cerca de 30% de todas as ações do índice S&P 500. Trata-se de uma concentração de propriedade sem precedentes no reduto da pulverização do capital, quando de forma insólita o controle de direito das *corporations* americanas recai nas mãos de investidores que se propõem participar do mercado de maneira apenas passiva (Dynamo, 2024).

No entanto, concordo com um ponto que é consenso geral: a governança corporativa. Como grandes gestoras,

---

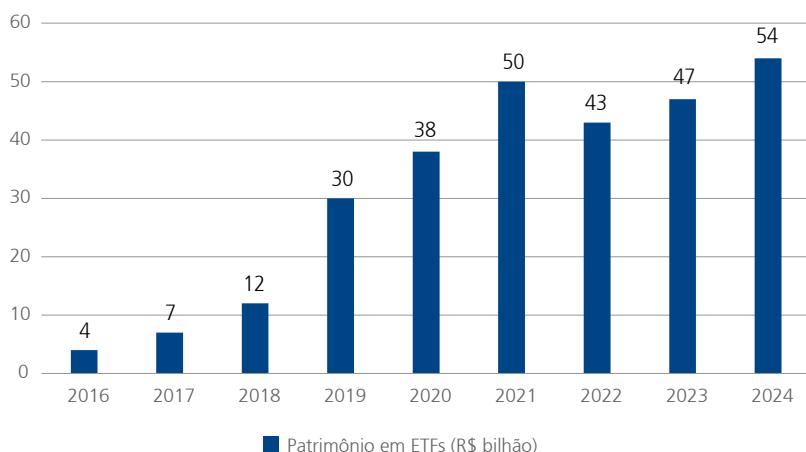
<sup>24</sup> Na bolsa de valores brasileira, a B3, existem três ETFs que replicam o S&P500 disponíveis para investimento, quais sejam, IVVB11, gerido pela BlackRock; SPXI11, da gestora do Itaú; e SPXB11, da gestora do BTG.

como Vanguard e BlackRock, garantirão a proteção dos direitos dos acionistas que representam e cobrarão uma boa execução da gestão? (IBEE, 2025).

## Panorama brasileiro

No que diz respeito ao mercado brasileiro de ETFs, houve um forte crescimento entre 2019 e 2021, mas uma certa estabilização desde então, como indicado no Gráfico 4, que retrata a evolução anual do patrimônio da indústria.

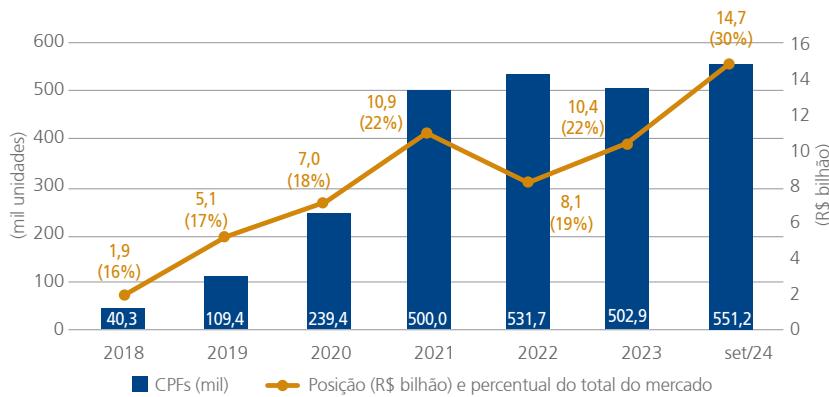
Gráfico 4 • Evolução anual do patrimônio da indústria de ETFs no Brasil (R\$ bilhão)



Fonte: Elaboração própria com base em B3 ([2025]).

No que tange a investidores individuais, no Brasil, ao fim do segundo trimestre de 2024, havia cerca de 551,2 mil indivíduos com posições em ETFs, totalizando R\$ 14,7 bilhões em custódia (B3, 2024). Conforme mostra o Gráfico 5, o crescimento do mercado brasileiro de ETFs com pessoas físicas tem sido marcado por quebras de recorde em diversos anos.

Gráfico 5 • Posição das pessoas físicas na B3 (ETFs)



Fonte: Elaboração própria com base em B3 (2024).

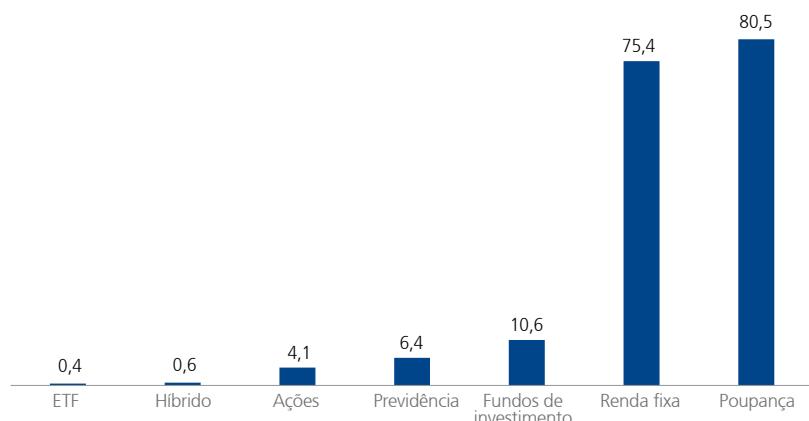
Tal expansão, especialmente a variação positiva do valor em custódia, indica aumento da relevância do produto ETF para o investidor pessoa física também no mercado brasileiro.

De acordo com o 2º Relatório Anual de Progresso dos Investidores em iShares, da BlackRock, esse crescimento pode ser atribuído a fatores como: a redução de barreiras e de custos e o aumento dos meios digitais, que promovem maior facilidade de acesso a investimentos (O crescimento..., 2022).

Cabe destacar que, também nesse período, houve um forte crescimento da participação de investidores pessoas físicas na bolsa brasileira como um todo (Enquanto..., 2020), em especial durante o isolamento social na pandemia de 2020, quando muitas pessoas passaram a ter mais tempo para estudar sobre investimentos e ocorreu uma queda significativa na taxa básica de juros, que chegou ao menor patamar histórico. A redução da rentabilidade das tradicionais aplicações de renda fixa levou o brasileiro a investir na bolsa de valores, assumindo mais risco na busca de maior retorno.

Assim, mesmo considerando os benefícios trazidos pelos ETFs, especialmente as baixas taxas de administração, o número de investidores pessoas físicas ainda é baixo, principalmente se comparados aos demais tipos de fundos e investimentos em geral. Em novembro de 2024, os ETFs eram custodiados por meio de pouco mais de quatrocentas mil contas do segmento varejo, enquanto para fundos em geral esse número passava de dez milhões, conforme o Gráfico 6.

**Gráfico 6 • Dados do varejo (em milhões de contas) – novembro de 2024**



Fonte Elaboração própria com base em Anbima Data (2024).

Além da baixa participação de pessoas físicas nos ETFs, também não se vê uma participação relevante dos investidores institucionais brasileiros nesses fundos.

O *Raio X dos Investimentos das EFPC* (Samoggini, 2023), divulgado pela Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Abrapp) indicou que, no portfólio das entidades fechadas de previdência complementar (EFPC), entre 2013 e 2023, houve um aumento de 15% para 37% na participação de fundos e produtos indexados dentro da classe de renda variável. Contudo,

considerando o cenário de aversão ao risco e altas taxas de juros, a participação da classe de renda variável no portfólio total das EFPC caiu de 34% para 10%, resultando em uma participação ainda menor dos fundos e produtos indexados de renda variável no portfólio.

Nesse contexto, o patrimônio total dos ETFs no mercado brasileiro, de R\$ 46 bilhões, representa apenas 0,50% da indústria de fundos em geral (Anbima, 2024a).

Em relação aos gestores do mercado brasileiro, a Itaú Asset tem maior valor de ativos sob gestão em ETFs no Brasil, de R\$ 15,12 bilhões (Anbima, 2024b). A gestora conta com cerca de R\$ 1 trilhão de ativos sob gestão, 12,7% de *market share* e 2,6 milhões de clientes (Itaú Asset, [202-]), sendo a responsável pela gestão dos fundos de investimentos do Itaú Unibanco, maior banco privado brasileiro e um dos maiores do mundo em valor de mercado.

A Itaú Asset tem, ao todo, 23 ETFs negociados na B3 (Itaú It Now!, [2025b]), sendo o principal deles o ETF BOVV11 (It Now Ibovespa Fundo de Índice), o segundo mais negociado na bolsa brasileira em dezembro de 2024 (B3, [2025]) e cujo patrimônio atingiu mais de R\$ 5,26 bilhões em março de 2024.

A maior gestora de ETFs do mundo, a BlackRock, é a segunda maior gestora de ETFs do Brasil, oferecendo cinco ETFs e 140 *Brazilian depositary receipts* (BDR)<sup>25</sup> de ETFs (Blackrock, [202-]), entre os quais destacam-se o IVVB11, que replica o S&P 500, e o BOVA11, o ETF mais negociado na bolsa brasileira, cujo patrimônio atual é de mais de R\$ 10,6 bilhões (B3, [2025]).

---

<sup>25</sup> BDRs são certificados de depósito de valores mobiliários que representam ativos financeiros negociados no exterior.

Importante destacar que os ETFs BOVA11 e BOVV11 replicam o Ibovespa (B3, [202-]) (IBOV), que é considerado o principal indicador de desempenho do mercado de ações brasileiro. O IBOV é o índice que mede o desempenho das ações mais negociadas na B3, sendo o resultado de uma carteira teórica de ativos composta pelas ações e *units* das empresas mais importantes do mercado de capitais brasileiro, correspondendo a cerca de 80% do número de negócios e do volume financeiro do mercado de capitais brasileiro.

Há, atualmente, na bolsa de valores brasileira B3, oito ETFs que replicam o Ibovespa, conforme detalhado na Tabela 1.

Tabela 1 • ETFs referenciados no Ibovespa

<b>Ticker</b>	<b>Nome</b>	<b>Gestor</b>	<b>Patrimônio líquido (R\$ milhões)</b>	<b>Taxa de administração (% a.a.)</b>
BOVA11	iShares Ibovespa Fundo de Índice	BlackRock	10.634,6	0,10
BOVV11	IT Now Ibovespa Fundo de Índice	Itaú	3.155,0	0,10
BBOV11	BB ETF Ibovespa Fundo de Índice	BB	1.835,2	0,02
BOVB11	ETF Bradesco Ibovespa Fundo de Índice	Bradesco	1.327,3	0,20
BOVX11	Trend ETF Ibovespa Fundo de Índice	XP	762,8	0,15
IBOB11	BTG Pactual B3 Ibovespa Fundo de Índice	Pactual	531,5	0,03
XBOV11	Caixa ETF Ibovespa Fundo de Índice	Caixa	70,0	0,50
BOVS11	Safra Ibovespa Fundo de Índice	Safra	27,8	0,25

Fonte: Elaboração própria com base em B3 ([2025]).

Com atuação no setor de criptoativos, a Hashdex é a terceira maior gestora de ETFs no Brasil. Fundada em 2018, a Hashdex lançou o primeiro ETF de criptoativos do mundo (HNCI) e o primeiro ETF de cripto da bolsa de valores brasileira, o HASH11, também referenciado Nasdaq Crypto Index, índice de referência para o mercado de ativos digitais, elaborado em parceria com a Nasdaq. O HASH11 é, atualmente, o quinto ETF mais negociado na B3 e conta com um patrimônio de mais de R\$ 4 bilhões.

A Tabela 2 apresenta as atuais dez maiores gestoras de ETFs do mercado brasileiro e o somatório do patrimônio líquido dos ETFs sob gestão.

Tabela 2 • Dez maiores gestoras de ETFs do mercado brasileiro – 2024

Gestor	Valor dos ETFs (R\$ milhões)
Itau Unibanco Asset Management Ltda	15.123,17
BlackRock Brasil Gestora de Investimento	12.309,07
Hashdex Gestora de Recursos Ltda	6.345,52
Bradesco	3.546,54
XP Asset Management	2.807,26
BB Asset Management	2.341,58
Investo Gestão de Recursos Ltda	1.224,40
QR Asset Gestora de Recursos Ltda	1.112,07
BTG Pactual	1.088,95
Empiricus Gestão de Recursos Ltda	179,49
<b>Total</b>	<b>46.078,05</b>

Fonte Elaboração própria com base em Anbima (2024b).

# Desafios para o crescimento do mercado de ETFs no Brasil

Como visto, enquanto nos Estados Unidos os ETFs representam 24% do total de ativos administrados, no Brasil o patrimônio total dos ETFs representa apenas 0,50% da indústria de fundos em geral, indicando que, apesar do crescimento recente, ainda há espaço para a expansão do mercado brasileiro.

Atualmente, um dos possíveis entraves ao desenvolvimento local é o cenário recente de altas taxas de juros e aversão a risco, que reduz a atratividade do investimento em renda variável, afastando investidores, incluindo os institucionais.

Adicionalmente, em relação aos investidores pessoa física, apesar dos benefícios e vantagens de custo dos ETFs, observa-se um número reduzido de investidores quando comparado aos demais produtos. É possível que isso ocorra devido ao fato de os ETFs ainda não serem uma classe de ativos amplamente difundida no Brasil, de modo que muitos investidores não conhecem o produto e seus benefícios, e não o consideram entre as suas opções de investimentos.

Outra possível explicação para essa baixa representatividade dos ETFs é o fato de que, no Brasil, os distribuidores e assessores de investimento são tradicionalmente remunerados por comissões, os chamados rebates, que representam uma parte da taxa de administração do fundo que vai para o assessor (Rebate..., 2024). Dessa forma, é possível que, por terem taxas de administração significativamente menores, os ETFs acabam sendo preteridos em relação aos fundos com taxas de administração mais altas, que conseguem pagar rebates maiores.

Esse cenário pode estar começando a mudar com a entrada em vigor da Resolução CVM 179, que a partir de novembro de 2024 tornou obrigatória a transparência da remuneração dos assessores de investimento. Com isso, espera-se que ganhe força a adoção do modelo *fee based*, em que os assessores não são mais remunerados pelos rebaixes, mas por um valor fixo ou por um percentual sobre o patrimônio sob gestão.

Em outros países, como Estados Unidos e Reino Unido, a exigência de maior transparência já ocorre, o que gera um impulsionamento do modelo *fee based* em detrimento do modelo tradicional *commission based* (Novas regulações..., [202-]) e resulta em uma maior recomendação de produtos de menor taxa, como os ETFs (ESG-focused institutional..., 2022)

Essa mudança na regulamentação no mercado brasileiro torna esse momento ainda mais oportuno para que instituições como o BNDES busquem fomentar o crescimento desse mercado por meio de estruturação de novos produtos, aporte financeiro, disseminação de informações sobre a classe de ativos ou algum outro apoio institucional visando que os ETFs possam atingir o seu potencial e trazer benefícios ao mercado de capitais brasileiro, como a redução de custos de transação para pessoas físicas, com maior transparência e liquidez.

## Os ETFs e a agenda ASG

Nos últimos anos, a temática ASG (ambiental, social e de governança) tem se tornado mais relevante nas indústrias e no mercado de capitais. Nas avaliações de empresas e análises de investimentos, além dos aspectos econômico e financeiro, cada vez mais é também considerado o compromisso com práticas sustentáveis e responsáveis.

Assim, investidores estão reconhecendo que empresas que adotam essas práticas podem ser mais resilientes a riscos ambientais, sociais e de governança, apresentando um desempenho financeiro mais consistente a longo prazo.

Há estudos indicando que empresas com boas pontuações ASG tendem a ter menor volatilidade e maior potencial de retorno. O relatório *Revolution 2022*, da PwC (ESG-focused institutional..., 2022), destaca, com base nas opiniões de 250 investidores institucionais e gestores de ativos globalmente, que a incorporação da pauta ASG às estratégias de investimento é apoiada por nove em cada dez gestores, e que a maioria dos investidores institucionais já observou retornos superiores de investimentos ASG.

O mesmo relatório informa que a crescente demanda por produtos de investimento ASG também é evidenciada, com 30% dos investidores enfrentando dificuldades para encontrar oportunidades atraentes e acreditando que os gestores de ativos devem ser mais proativos no desenvolvimento de novos produtos nessa vertente.

Além disso, o estudo aponta para uma indústria de gestão em transformação, instando os gestores a incorporarem os princípios ASG no centro de suas estratégias e processos de gestão de investimentos, em vez de apenas adotarem abordagens orientadas para ASG.

Assim, uma vantagem dos ETFs é que eles podem ser baseados em índices compostos de ativos selecionados via critérios que observam aspectos ambientais, sociais e de governança das companhias, servindo de solução àqueles que desejam incorporar a agenda ASG em seu portfólio, bem como podem influenciar empresas a se aprimorarem nesses aspectos.

Pode-se citar como exemplo de ETF baseado em aspectos ASG dois abordados anteriormente: o ECOO11 – iShares Índice Carbono Eficiente, que acompanha a variação do índice ICO2, e o DVER11 – BB ETF Índice de Diversidade, que acompanha a variação do Índice de Diversidade da B3 (IDIVERSA). São outros exemplos de ETFs na temática ASG:

- ELAS11 – Safra ETF Mulheres na Liderança Fundo de Índice de Ações, ligado ao índice Teva ESG Mulheres na Liderança, que seleciona as empresas listadas na B3 com maior diversidade de gênero nas diretorias, conselhos e outros colegiados;
- ISUS11 – IT NOW ISE Fundo de Índice, ligado ao índice ISE B3 Sustentabilidade Empresarial, que indica o desempenho médio das cotações dos ativos de empresas selecionadas pelo seu comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial.
- ESGB11 – BTG Pactual ESG Fundo de Índice S&P/B3 Brazil ESG, ligado ao índice S&P/ B3 Brasil ESG, que procura medir a performance de títulos que cumprem critérios de sustentabilidade e é ponderado pelas pontuações ASG da S&P DJI.<sup>26</sup>

## Conclusão

Conforme exposto ao longo do presente trabalho, os ETFs constituem um importante produto de investimento para o mercado de capitais, principalmente para as pessoas físicas, dado o menor custo e maior diversificação, além de liquidez, transparência, praticidade

---

<sup>26</sup> A S&P Dow Jones Indices produz, mantém, licencia e comercializa índices do mercado de ações como benchmarks e como base de produtos de investimentos, como fundos negociados em bolsa (ETFs), fundos mútuos e produtos estruturados.

e versatilidade. Adicionalmente, a presença cada vez maior da temática ASG no mercado de ETFs faz com que ele também se torne um instrumento de apoio a essa agenda.

Dessa forma, o crescimento do mercado de ETFs brasileiro tem o potencial de promover a democratização do acesso ao mercado de capitais e criação de novos produtos financeiros, fortalecendo o mercado de capitais brasileiro.

O primeiro ETF brasileiro foi lançado em 2004, em uma iniciativa do BNDES, em conjunto com bancos privados e com apoio institucional da B3 e da CVM. O recente avanço desse mercado foi relevante, porém a comparação internacional mostra que ainda há espaço para expansão.

Esses elementos, bem como a entrada em vigor da obrigatoriedade de transparência da remuneração dos assessores de investimento, torna este um momento oportuno para que o BNDES e outras instituições atuem para promover o crescimento do mercado de ETFs, de forma a firmar o produto no país e apoiar o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

## Referências

ABNER, D. J. *The ETF Handbook: How to value and trade Exchange Traded Funds*. 2 ed. New Jersey: Wiley, 2016.

ANBIMA – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS. *Boletim de fundos de investimentos*. Rio de Janeiro: Anbima, 2024a. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/relatorios/fundos-de-investimento/boletim-de-fundos-de-investimentos/fundos-de-investimento-registraram-resgate-liquido-de-r-26-6-bilhoes-em-novembro.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/fundos-de-investimento/boletim-de-fundos-de-investimentos/fundos-de-investimento-registraram-resgate-liquido-de-r-26-6-bilhoes-em-novembro.htm). Acesso em: 15 jan. 2025.

ANBIMA – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS. *Ranking dos gestores de fundos de investimento* – Novembro/2024. Rio de Janeiro: Anbima, 2024b. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/ranking/fundos-de-investimento/gestores.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/ranking/fundos-de-investimento/gestores.htm). Acesso em: 14 jan. 2025.

ANBIMA DATA. *Estatísticas de varejo* – Novembro/2024. Rio de Janeiro: Anbima, 2024. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/informar/estatisticas/varejo-private-e-gestores-de-patrimonio/varejo-consolidado-mensal.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas/varejo-private-e-gestores-de-patrimonio/varejo-consolidado-mensal.htm). Acesso em: 14 jan. 2025.

B3. *Boletim Mensal ETF – Dezembro de 2024*. São Paulo: B3, [2025]. Disponível em: <https://www.b3.com.br/data/files/47/C1/0B/2D/6915491029BEEC39AC094EA8/Boletim%20ETF%20-%202024M12.pdf>. Acesso em: 20 fev. 2025.

B3. Índice Ibovespa (Ibovespa B3). B3, São Paulo, [202-]. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/ibovespa.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/ibovespa.htm). Acesso em: 21 jan. 2025.

B3. *Uma análise da evolução dos investidores na B3*. São Paulo: B3, 2024. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/perfil-pessoas-fisicas/perfil-pessoa-fisica/](https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/perfil-pessoas-fisicas/perfil-pessoa-fisica/). Acesso em: 14 jan. 2025.

BB ETF ÍNDICE DIVERSIDADE B3 INVESTIMENTO SUSTENTÁVEL FUNDO DE ÍNDICE RESPONSABILIDADE LIMITADA – DVER11. BB Asset Management, Brasília (DF), [202-]. Disponível em: <https://www.bb.com.br/site/bb-asset-management/fundos-de-investimento/etf/bb-etf-idiversa-b3/>. Acesso em: 10 out. 2024.

BEBCHUK, L.; HIRST, S. Big Three power, and why it matters. *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, Cambridge, 2022. Disponível em: <https://corpgov.law.harvard.edu/2022/12/13/big-three-power-and-why-it-matters/>. Acesso em: 20 fev. 2025.

BLACKROCK. BlackRock no Brasil. *Blackrock*, São Paulo, [202-]. Disponível em: <https://www.blackrock.com/br/quem-somos>. Acesso em: 21 jan. 2025.

BLACKROCK. iShares Índice Carbono Eficiente (ICO2) Brasil Fundo de Índice. *Blackrock*, São Paulo, [2025]. Disponível em: <https://www.blackrock.com/br/products/251711/ishares-ndice-carbono-eficiente-ico2-brasil-fundo-de-ndice-fund>. Acesso em: 21 jan. 2025.

BOGLE, J. C. *O investidor de bom senso*. Traduzido por Ivo Korytowski. Rio de Janeiro: Sextante, 2020.

BORGES, E. C.; EID JUNIOR, W.; YOSHINAGA, C. E. Exchange traded funds versus fundos indexados no Brasil. *Revista de Finanças Aplicadas*, São Paulo, p. 1-15, 2012. Disponível em: [https://pesquisa-eaesp.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/eid\\_-\\_exchange\\_traded\\_funds\\_versus\\_fundos\\_indexados\\_no\\_brasil.pdf](https://pesquisa-eaesp.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/eid_-_exchange_traded_funds_versus_fundos_indexados_no_brasil.pdf). Acesso em: 20 jan. 2025.

CARVALHAL, A.; FOLDES, S. Desenvolvimento do mercado: 20 anos do lançamento do PIBB, o 1º ETF do Brasil. *Valor Investe*, Rio de Janeiro, 13 jun. 2024. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/educacao-financeira/coluna/desenvolvimento-do-mercado-20-anos-do-lancamento-do-pibb-o-1o-etf-do-brasil.ghtml>. Acesso em: 14 jan. 2025.

CVM – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022. Altera e consolida normas sobre fundos de investimento. *Diário Oficial da União*: Brasília, DF, 28 dez. 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/100/resol175consolid.pdf>. Acesso em: 10 de fev. 2025.

CVM – COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS. Resolução CVM 179, de 14 de fevereiro de 2023. Altera a Resolução CVM nº 35, de 26 de maio de 2021 e atualiza a denominação dos assessores de investimento em diversas resoluções. *Diário Oficial da União*: Brasília, DF, 15 fev. 2023. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol179.html>. Acesso em: 14 jan. 2025.

DYNAMO. *Carta Dynamo 124*. Rio de Janeiro: Dynamo, 2024.

ENQUANTO estrangeiro recua, Bolsa ganha 900 mil pessoas físicas na pandemia. *InfoMoney*, São Paulo, 17 ago. 2020. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/mercados/enquanto-estrangeiro-recua-bolsa-ganha-900-mil-pessoas-fisicas-na-pandemia/>. Acesso em: 13 jan. 2025.

ESG-FOCUSED INSTITUTIONAL investment seen soaring 84% to US\$33.9 trillion in 2026, making up 21.5% of assets under management: PwC report. PwC, 10 out. 2022. Disponível em: <https://www.pwc.com/gx/en/news-room/press-releases/2022/awm-revolution-2022-report.html>. Acesso em: 14 jan. 2025.

ETF.COM. BlackRock ETFs. *ETF.com*, [2025a]. Disponível em: <https://www.etf.com/topics/blackrock>. Acesso em: 14 jan. 2025.

ETF.COM. State Street Global Advisors ETFs. *ETF.com*, [2025b]. Disponível em: <https://www.etf.com/topics/state-street-global-advisors>. Acesso em: 14 jan. 2025.

ETF.COM. Vanguard ETFS. *ETF.com*, [2025c]. Disponível em: <https://www.etf.com/topics/vanguard>. Acesso em: 14 jan. 2025.

ETFDB – ETF DATABASE. *VettaFi*, New York, [202-]. Disponível em: <https://etfdb.com/etfs/>. Acesso em: 14 jan. 2025

GASTINEAU, G. L. *The Exchange-Traded Funds Manual*. 2. ed. New Jersey: Wiley, 2010.

GUZMAN, S.; REZAEE, A.; CLARE, A. ETF adoption and equity market macro-efficiency. *Journal of Portfolio Management*, New York, v. 51, n. 6, p.158-174, 2024.

HEFFERNAN, P.; GLYNN, H. Entering the European ETF market: key considerations and steps. *Waystone*, Darlington, 10 set. 2024. Disponível em: <https://www.waystone.com/entering-the-european-etf-market-key-considerations-and-steps/>. Acesso em: 10 fev. 2025.

IBEE, L. A carta da Dynamo e a dúvida: estariámos todos errados? *IBEE*, 18 fev. 2025. Disponível em: <https://ibee.substack.com/p/a-carta-da-dynamo-e-a-duvida-estariamos>. Acesso em: 25 fev. 2025.

ICI – INVESTMENT COMPANY INSTITUTE. *Fact Book: a review of trends and activities in the investment company industry*. Washington, DC: ICI, 2023. Disponível em: <https://www.ici.org/system/files/2023-05/2023-factbook.pdf>. Acesso em: 10 fev. 2025.

ITAÚ ASSET. Quem somos. *Itaú Asset*, São Paulo, [202-]. Disponível em: <https://www.itauassetmanagement.com.br/sobre-nos/quem-somos/>. Acesso em: 21 jan. 2025.

ITAÚ IT NOW!. PIBB11. *Itaú It Now!*, São Paulo, [2025a]. Disponível em: <https://www.itnow.com.br/pibb11/>. Acesso em: 14 jan. 2025.

ITAÚ IT NOW!. Simulador de investimentos. São Paulo: Itaú It Now!, São Paulo, [2025b]. Disponível em: <https://www.itnow.com.br/>. Acesso em: 21 jan. 2025.

LAMONT, K. [Comentário sobre ETFs e eficiência de mercados]. *LinkedIn*, Sunnyvale, 2025. Disponível em: [https://www.linkedin.com/posts/kenneth-lamont-a313871b\\_etfs-increase-efficiency-of-markets-new-activity-7290019864893640704-RNXo/](https://www.linkedin.com/posts/kenneth-lamont-a313871b_etfs-increase-efficiency-of-markets-new-activity-7290019864893640704-RNXo/). Acesso em: 25 fev. 2025.

LEADING FUND managers worldwide in August 2025, by assets under management. *Statista*, 19 ago. 2025. Disponível em: <https://www.statista.com/statistics/255864/top-global-fund-groups-worldwide-by-assets/>. Acesso em: 14 jan. 2025.

KACZMARSKI, K. et al. The renaissance of ETFs: Exchange Traded Funds are fueling market opportunities. *Oliver Wyman*, 2023. Disponível em: <https://www.oliverwyman.com/our-expertise/insights/2023/may/exchange-traded-funds-are-fueling-market-opportunities.html>. Acesso em: 10 fev. 2025.

NOVAS REGULAÇÕES de transparéncia. *ETFs Brasil*, [202-]. Disponível em: <https://www.etfsbrasil.com.br/blog/2024-07-03-novas-regulacoes-de-transparencia>. Acesso em: 25 jan. 2025.

O CRESCIMENTO dos ETFs no Brasil e por que ficar de olho nessa opção de investimento. *B3*, São Paulo, 30 set. 2022. Bora Investir. Disponível em: <https://borainvestir.b3.com.br/tipos-de-investimentos/renda-variavel/etfs/o-crescimento-dos-etfs-no-brasil/>. Acesso em: 14 jan. 2025.

O QUE É ETF ou fundo de índice? *B3*, São Paulo, 18 out. 2024. Bora Investir. Disponível em: <https://borainvestir.b3.com.br/tipos-de-investimentos/renda-variavel/etfs/o-que-e-etf-ou-fundo-de-indice/>. Acesso em: 14 jan. 2025.

POTERBA, J. M.; SHOVEN, J. B. *Exchange-traded funds: A new investment option for taxable investors*. Cambridge: National Bureau of Economic Research, 2002.

REBATE: o que é e como funciona esta taxa? *BTG Pactual Content*, São Paulo, 3 out. 2024. Disponível em: <https://content.btgpactual.com/blog/investimentos/rebate-o-que-e-e-como-funciona-esta-taxa>. Acesso em: 14 jan. 2025.

SAMOGGINI, A. Apresentação da pesquisa Abrapp “Raio X dos Investimentos das EFPC” traz comparação nas alocações nos últimos 10 anos. *Abrapp*, São Paulo, 17 de nov. 2023. Disponível em: <https://blog.abrapp.org.br/blog/apresentacao-da-pesquisa-abrapp-raio-x-dos-investimentos-das-efpc-traz-comparacao-nas-alocacoes-nos-ultimos-10-anos/>. Acesso em: 15 jan. 2025.

S&P DOW JONES INDICES. *SPIVA*: Foco no Brasil – Destaques do 1º semestre de 2024. New York: S&P Dow Jones Indices, 2024. Disponível em: <https://www.spglobal.com/spdji/pt/documents/spiva/spiva-brazil-mid-year-2024-pt.pdf>. Acesso em: 10 fev. 2025.

SIMPSON, S. D. A brief history of Exchange-Traded Funds. *Investopedia*, New York, 7 jun. 2024. Disponível em: <https://www.investopedia.com/articles/exchangetradedfunds/12/brief-history-exchange-traded-funds.asp#:~:text=The%20first%20ETF%20was%20launched,to%20grow%20rapidly%20in%20popularity>. Acesso em: 13 jan. 2025.

STATE STREET INVESTMENT MANAGEMENT. SPY – SPDR® S&P 500® ETF Trust. Boston: State Street, c2025. Disponível em: <https://www.ssga.com/us/en/institutional/etfs/spdr-sp-500-etf-trust-spy>. Acesso em: 14 jan. 2025.

TAVARES, Y. Feliz aniversário de 30 anos para o primeiro ETF dos EUA – que também é o maior do mundo. *Valor Investe*, Rio de Janeiro, 24 jan. 2023. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/bolsas-e-indices/noticia/2023/01/24/feliz-aniversario-de-30-anos-para-o-primeiro-etf-dos-eua-que-tambem-e-o-maior-do-mundo.ghml>. Acesso em: 13 jan. 2025.

THE US ETF Market. *Investment Company Institute*, Washington, DC, [202-]. Disponível em: [https://www.ici.org/faqs/faqs\\_etfs\\_market](https://www.ici.org/faqs/faqs_etfs_market). Acesso em: 14 jan. 2025.

VETTAIFI. All ETF issuers. *VettaFi*, New York, 2025. Disponível em: <https://etfdb.com/etfs/issuers/>. Acesso em: 14 jan. 2025.

VETTAIFI. Largest ETFs: top 100 ETFs by assets. *VettaFi*, New York, [202-]. Disponível em: <https://etfdb.com/compare/market-cap/>. Acesso em: 14 jan. 2025.

YAHOO! Yahoo! Finance. *Yahoo!*, New York, [2025]. Disponível em: <https://finance.yahoo.com/>. Acesso em: 14 jan. 2025.