

# GERENCIANDO RISCOS, DISCRIÇÃO E LUCROS EXTRAORDINÁRIOS: UMA ANÁLISE DOS AGENTES DOS OPERADORES E GESTORES DE HEDGE FUNDS

## MANAGING RISK, STEALTH, AND EXTRAORDINARY PROFITS: A LOOK AT HEDGE FUND OPERATORS AND MANAGERS' AGENTS

Ana Carolina Bichoffe\*

### Introdução

A preocupação deste artigo é estabelecer uma primeira aproximação à organização social dos fundos de *hedge*, um subespaço dentro do campo financeiro brasileiro ainda pouco explorado pelos estudos sociais da economia e das finanças. Movida pelo interesse em compreender quem são e quais são as especificidades dos operadores e gestores de fundos de *hedge* dentro desse circuito financeiro nacional, este texto realiza uma primeira incursão nesse espaço. As primeiras evidências da análise permitem associar esse pequeno segmento das finanças à *haute couture*, tal como as distintas *maisons* francesas,

devido à sua apresentação de produtos exclusivos a um segmento de investidores que concentram, atualmente, não apenas grandes fortunas, mas também um acúmulo de outros capitais mobilizados na seleção de seus fundos. Por outro lado, os *hedge funds* também se assemelham aos *gentlemen's club* ingleses, restritos aos cavalheiros de origem nobre e dotados de uma herança acumulada de capitais econômicos, culturais e sociais. Além da exclusividade, insularidade e discricção, que conferem reconhecimento e legitimação entre as altas camadas dos investidores, outro aspecto que distingue os *hedge funds* em relação aos demais fundos de investimento é a condição de seus diretores

\*Universidade Estadual Paulista (UNESP), Franca, SP, Brasil. E-mail: acbichoffe@gmail.com. ORCID: 0000- <https://orcid.org/0001-5830-3379>



e analistas chefes se colocarem como investidores do próprio fundo, conferindo mais uma camada de reputação à medida que “não se trata do dinheiro outros”, mas do gerenciamento de seu próprio patrimônio e reputação.

Esse último elemento, inclusive, merece destaque devido à identidade do fundo, ou seja, o modelo de operação, as estratégias e o conhecimento específico sobre determinado instrumento (swap cambial; swap ouro; swap índice; swap taxa de juros; contratos futuros e opções) são escolhas muito alinhadas à figura do gestor chefe, seus principais analistas e suas respectivas expertises. Cada fundo, portanto, estabelece sua “própria maneira de pensar sobre investimentos”. E com base nesses atributos, gestores criaram o que se tornou uma tendência: investidores movimentando seu próprio capital financeiro por meio de redes baseadas em confiança e proximidade, ao invés das grandes e burocráticas instituições financeiras.

No espaço das finanças nacionais, esse modelo específico de fundo apresenta uma crescente difusão, evidenciada, por exemplo, pela evolução do patrimônio líquido dentro do mercado de fundos de investimentos. No Brasil, de acordo com dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, de 1994 para

2014 o patrimônio desses fundos passou de R\$ 232 bilhões para R\$ 2.686 bilhões, o que representa um crescimento de 1.054% (ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS, 2014)<sup>1</sup>. O número de instituições também aumentou de 632 em dezembro de 1993 para 14.097 em dezembro de 2013, um crescimento de 2.131%.

Se olharmos para a história das finanças brasileiras, essa estrutura de investimentos não é tão nova. Ela chegou na praça brasileira nos anos 1990, juntamente com outros instrumentos como fundos de *venture capital*, fundos de *private equity* e fundos de *hedge funds*<sup>2</sup> – ou mesmo com a própria noção de Governança Corporativa considerada a base dessas inovações (GRÜN, 2003, 2004a, 2004b, 2007a, 2007b, 2013). Todos esses instrumentos se apresentam no cenário local como vanguardas de oportunidades de investimento de risco, estabelecendo-se como alternativas aos instrumentos tradicionais, os chamados *plain-vanilla*, mais simples e genéricos, em geral oferecidos pelos grandes bancos comerciais e fundos tradicionais.

Um exame científico exige contínuas decisões metodológicas sobre recortes da realidade, e repertório de técnicas mais adequado para apreender elementos dessa realidade

1 Em 2003 nos Estados Unidos, havia 3.000 fundos de *hedge*, administrando cerca de US\$ 500 bilhões. No ano de 2022 foram catalogados cerca de 12.000 fundos de *hedge*, que detêm cerca de US\$ 4,3 trilhões sob gestão. Diferentemente dos Estados Unidos, as estatísticas e informações desse segmento no Brasil são mais próximos da confiabilidade pois, como veremos, há uma legislação que cobre indistintamente todos os fundos de investimento, não importando sua estratégia ou classificação. No Brasil, todos são supervisionados e, periodicamente, informam, às autoridades do sistema financeiro nacional, balanços e valores de seus patrimônios líquidos.

2 Os fundos de *Hedge Funds*, ou “FOFs” (*funds of funds*) são fundos de investimentos que aplicam em cotas de outros fundos de investimento do tipo *hedge*. Essa é uma variação dos tradicionais *hedge funds*, cujos portfólios são compostos exclusivamente por ativos do mercado acionário. Ainda dentro desse repertório de classificações dos *hedges funds*, existem no Brasil os “*hedge funds FII*”, reconhecidos como fundos de portfólio variado no Mercado imobiliário.

dentro de um *framework* de pesquisa. Em termos de método para esta análise, a estratégia adotada para a aproximação desse espaço social, pouco aberto à pura observação, foi por meio de entrevistas em profundidade de poucos casos particulares. As entrevistas foram, portanto, a porta de entrada para essa primeira apreensão e objetivação de algumas das representações e simbologias que dão sustentação aos fundos de *hedge* brasileiros. Nos anos de 2020 e 2021, foram realizadas seis entrevistas exploratórias com agentes do setor, além de diálogos informais com informantes mais próximos. Todos autodeclarados homens, brancos, engenheiros e administradores, pós-graduados em universidades de alto prestígio (nacionais e internacionais), na faixa etária de 28 a 45 anos, e que, à época, exerciam atividades vinculadas a fundos multimercados ocupando cargos de analistas, *traders* e gestores.

A seleção dos entrevistados ocorreu a partir das indicações de informantes, e conquanto possua um viés arbitrário, baseado na extensão da rede e influência desses informantes, de certo modo ilustra uma representação muito próxima da realidade dos marcadores socioculturais que caracterizam esse perfil (pode-se dizer, transnacional) de atores do mercado de *hedge fund* – um setor majoritariamente dirigido por homens brancos (NEELY, 2022). Os recentes trabalhos de Saez e Zucman (2019) e de Neely (2022) sobre os setores financeiro norte-americano e inglês apontam que são indivíduos autodeclarados como homens e brancos que gerenciam 97% dos ativos da indústria, inclusive de *hedge funds*. Muito embora não se tenha dados específicos que permitam uma comparação com o caso brasileiro, pesquisadores como Klüger (2017), Jardim e Silva (2022) e Codato e Albuquerque (2023), que fazem uso da reconstrução de trajetórias de representantes

do campo econômico-financeiro nacional, ainda que não se detenham às questões de raça e gênero como mote de suas investigações, trazem elementos substantivos que demonstram, mesmo que de modo indireto, como o campo financeiro é, invariavelmente, branco e masculino.

Diante desse espaço que se amplia e tende a se estruturar, para além das entrevistas, foram trabalhadas fontes secundárias, como o jornal *Valor Econômico*, blogs e sites do setor, sobretudo as publicações da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, e também normas e regulamentos da CVM, do Banco Central e do Tesouro. Assim, se por um lado as entrevistas auxiliam na investigação e mapeamento das estratégias e ações performativas dos agentes, seus rituais, valores e visões de mundo e de justificação, estilos de vida e modos de reprodução e de consagração social; por outro lado, a pesquisa documental complementa a construção de um viés interpretativo, voltado sobretudo para as gramáticas e linguagens específicas do grupo, as categorias cognitivas mobilizadas.

## 1. Afinal, o que é *hedge*?

*Hedge* se refere, em sua literalidade, à cobertura, cerceamento. No espaço das finanças, sua origem diz respeito a um tipo de cobertura contra preços flutuantes, ou seja, um investimento de proteção, uma espécie de seguro para reduzir o risco de movimentos adverso de preços de determinado ativo (YADAV; MISHRA, 2017).

No entanto, a prática contemporânea dos *hedge funds* se revela mais nuançada e complexa que sua proposição literal, pois se desdobra em uma variedade de aplicações no espaço financeiro, que vão desde a tradicional cobertura ou proteção (*hedge*),

gerenciamento de riscos, diversificação da carteira até especulação. A principal particularidade dos fundos que transacionam *hedge* é a liberdade operacional por parte dos gestores e a possibilidade da adoção de estratégias eficientes e velozes, de modo a aproveitar oportunidades indisponíveis em estruturas mais engessadas, como fundos tradicionais que dependem de cadeias de autorizações e direcionamentos estratégicos.

A expressão “*hedge fund*” ganhou projeção midiática nos últimos tempos, em grande medida pela exposição das grandes fortunas acumuladas por líderes gestores de fundos de *hedge* (SWAN, 2000; MALLABY, 2010), sendo o mais famoso provavelmente George Soros, cujo ápice da notoriedade ocorreu nos anos 1990, quando se espalhou o boato de que Soros ganhara US \$ 1 bilhão e “quebrara o Banco da Inglaterra” apostando contra a libra esterlina (SMITH, 1995); ou mesmo pelo escândalo da quebra em 1998 do Long-term Capital Management (LTCM) – fundo gerido por renomados traders de Wall Street e por um economista ganhador do Prêmio do Banco da Suécia para as Ciências Econômicas em Memória de Alfred Nobel (vulgarmente apelidado de Prêmio Nobel de Economia). Esse episódio, inclusive, forçou o governo norte-americano a intervir para evitar o colapso dos mercados financeiros internacionais (LOWENSTEIN, 2000). Ou ainda em filmes como: *Wall Street: o dinheiro nunca dorme* (2010); *O lobo de Wall Street* (2013); *A grande aposta* (2015); ou seriados como o norteamericano *Billions* (2016 -), exibido por plataformas de streaming, que angariou uma exitosa audiência, explorando a glamourização dos investimentos de alto risco e arbitragem que beiram o limiar da legalidade

e da moralidade e, na mesma medida, oferecem retornos financeiros extraordinários.

Como Goede (2004) coloca, os riscos são um *bottomless barrel of demands*, o que significa que as possibilidades de criar mercados em produtos de gerenciamento de risco são infinitas e potencialmente lucrativas. Isso pode incluir, por exemplo, desde contratos de *hedge* para negócios de alto risco, como flutuações cambiais, mas implica cada vez mais a possibilidade de participantes do mercado protegerem (ou especularem) todos os tipos de riscos imagináveis, incluindo desde transformações climáticas, como ondas de seca ou de inundações, crescimento ou falência de corporações, até resultados eleitorais.

Especificamente no caso brasileiro, a robustez desse segmento está assentada no que pode ser tomado como uma contradição ao desenvolvimento da economia nacional. Isto é, diante da propagação da ideia de instabilidade e insegurança de nossa economia, criou-se uma forte demanda por instrumentos de cobertura aos riscos (*hedge*), contribuindo para o desenvolvimento de um grande mercado de derivativos, que pudessem lidar com as altas da inflação e, posteriormente, com a volatilidade das taxas de juros e das taxas de câmbio.

Dessa forma, os *hedge funds* se estabelecem e ganham projeção ancorados em uma distinção muito clara em relação às tradicionais instituições financeiras brasileiras (e quiçá, internacionais) e seus modelos de negócios. Os novos atores desse espaço baseiam a premissa de seus negócios em um ideal de liberdade ancorado em três dimensões: antiburocracia, anti-hierarquia e pensamento independente<sup>3</sup>.

Nos discursos trabalhados durante a

3 Essa categorização proposta, ainda que de modo preliminar, aparece tanto na fala dos entrevistados quanto no material jornalístico trabalhado na pesquisa.

pesquisa, a justificação dessa prerrogativa de liberdade aparece associada ao ponto de vista operacional, ou seja, é fundamental que os *hedge funds* tenham liberdade e agilidade para adotar diversas estratégias de investimento. Do ponto de vista prático, essa noção é operacionalizada a partir das seguintes dimensões: falta de restrições normativas e legais na utilização de instrumentos como alavancagem e venda a descoberto; capacidade de gerenciar o caixa de forma flexível; operar no mercado de futuros; comprar e vender derivativos exóticos; e entrar e sair de posições rapidamente, sem se influenciar pelos movimentos do mercado. A somatória dessas dimensões, portanto, caracterizam o que é “operar com liberdade”.

## 2. Sobre as entrevistas

O acesso a esses indivíduos ocorreu via duas redes informais que se cruzam: uma de colegas desde a época da graduação e que hoje trabalham em vários setores do sistema financeiro; e a outra, também de colegas, que além de operadores do mercado financeiro também são esportistas, praticantes de polo aquático, que se reúnem duas vezes por semana para amistosos, chamados “coletivos”, em um clube de elite na cidade de São Paulo. Nem todos esses esportistas trabalham com finanças. Somam-se, ao grupo, profissionais liberais como médicos, advogados, arquitetos, engenheiros e herdeiros (investidores rentistas).

Em comum há o fato de compartilharem de um conjunto específico de propriedades, como gostos, consumos, espaços sociais e redes de sociabilidade que extrapolam a atividade esportiva, para um mesmo *ethos* do estrato social. A escolha de tal clube para os coletivos de polo ocorre em razão da excelência de suas piscinas (sendo uma exclusiva

para a prática do esporte) e da proximidade com as Avenidas Faria Lima e Berrini – de modo a facilitar o deslocamento, já que todos trabalham e moram pelos arredores dos Jardins. Como nem todos são sócios desse clube especificamente (mas de outros, como Harmonia, Paulistano, Hebraica, Paineiras), foi criada uma associação máster, permitindo aos seus associados livre acesso ao clube nos dias de treino e jogos. Portanto, foi nessas duas redes, que por vezes se sobrepõem, que consegui nomes que aceitaram colaborar com a pesquisa. Das entrevistas foi possível depurar algumas dimensões – trajetória escolar e universitária, masculinidade, prática esportiva, idade e remunerações – que, a princípio, não estavam no quadro inicial do levantamento, mas que se mostraram relevantes para um primeiro desenho que tente dar conta da compreensão das especificidades, competências e exigências postas pelo espaço de operação dos fundos de *hedge*.

## 3. Masculinidade, a prática esportiva e o corte geracional

O espaço dos *hedges* é, assim como as demais esferas financeiras, sobretudo masculino. Müller (2006) já explorara a masculinidade, agressividade e virilidade como características comumente valorizadas no altamente competitivo mundo das finanças. Trabalhos como de Riach e Cutcher (2014) recompõem essas dimensões por meio de uma crítica concentrada nas culturas de ganância, excesso e presunção, tal como capturado em relatos biográficos de banqueiros (ANDERSON, 2009; BELFORT, 2007), que são atribuídos, em parte, a uma hiper-masculinidade, tão profundamente enraizada, que incentiva comportamentos de risco.

Riach e Cutcher (2014), em suas incursões

etnográficas pelo espaço dos *hedge funds* de Londres, também exploraram as práticas de atividades físicas de operadores, no caso academias de ginástica de última geração e a prática de futebol. Tal pesquisa buscou demonstrar como as atividades físicas se tornam dimensões importantes de sociabilidade entre os agentes, que fazem uso, fundamentalmente, para exibição de proezas físicas competitivas, características vistas como necessária ao mundo combativo das finanças. O trabalho traz, portanto, a análise dos corpos como repositórios onde se sedimentam normas e valores do espaço.

Esse é um aspecto relevante, pois os corpos dos operadores estão sujeitos às condições materiais e simbólicas do setor, incluindo longas horas de trabalho, horas extras e alta pressão. Esses corpos são repositórios de acúmulo de experiências anteriores e além daquele vivenciado no espaço financeiro. A noção de *habitus* (BOURDIEU, 2000), encarado como um sistema aberto de disposições que está constantemente sujeito a experiências e, portanto, constantemente afetado por elas, de forma que modifica suas estruturas, é útil pois ajuda a concretizar a ideia de acumulação corporal, além de servir como um lembrete de como a acumulação ocorre ao longo do tempo e em locais sociais e culturais que dispõem de sobreposições de diversos estratos socioculturais (RIACH; CUTCHER, 2014). Os contextos temporais, espaciais e culturais nos quais os operadores vivem não envolvem simplesmente seus corpos: estão gravados também em suas disposições subjetivas, suas possibilidades e escolhas. Para esses indivíduos, o espaço financeiro proporciona circuitos ativos de relações sociais de classe e gênero que trabalham para remodelar ou afirmar disposições particulares.

No estudo de Riach e Cutcher (2014), é

analisado ainda o quanto para esses agentes o corpo em forma, “sarado”, aspirado por todos, está de acordo com a ideia de Bourdieu (1984) da “vanguarda”, em que “aparência atlética” está ligada a uma disposição particular de um estrato das classes médias e altas. Nesse caso, isso significa que alguns dos operadores financeiros aspiravam incorporar um tipo físico específico, nostálgico da classe trabalhadora, mas engajados no lazer e no estilo de vida das elites. Esses agentes basearam-se em valores e comportamentos de sua formação de classe trabalhadora para mostrar que foram “construídos para durar” no competitivo mundo do comércio de fundos de *hedge*. Esse corpo “construído para durar” fora alcançado por meio do engajamento em atividades que muitas vezes exigiam um investimento significativo de tempo e dinheiro, mas também aceitáveis no mundo das finanças. Por exemplo, embora os esportes de equipe ou as competições na academia fossem socialmente sancionadas, as modificações corporais cosméticas raramente eram divulgadas aos colegas. Um aspecto levantado pelas autoras foi como essa tensão sobre o regime de atividades físicas fora exacerbada pelo envelhecimento, uma vez que, ao longo do tempo, um maior investimento no corpo foi necessário para compensar os sinais de envelhecimento.

Essa discussão traz uma distinção marcante em relação aos entrevistados brasileiros em três aspectos. O primeiro se refere à apreciação do esporte. Se para os ingleses as atividades físicas como o jogar futebol desde a juventude e a musculação são apresentadas como competências e habilidades importantes para ajudá-los a desenvolver a confiança necessária ao contexto agressivo do espaço financeiro, para os entrevistados brasileiros a questão da agressividade no esporte não é nem mesmo citada. Para esses últimos, a

socialização esportiva desde a infância é algo natural e justificada, em parte, pela importância que a família confere ao aprendizado esportivo, tanto pela saúde, quanto pela dimensão dos valores morais e éticos e de amizade promovidos pelos esportes. Inclusive, a noção de estratégia, antecipação de jogadas e trabalho em equipe foram citadas com atributos adquiridos pelo esporte.

O papel da atividade física, no caso o polo aquático, se coloca como um elemento importante tanto pelo lazer e descontração do *stress* cotidiano, quanto pela sociabilidade no encontro com amigos. Um dos entrevistados definiu os coletivos como “sagrados”. De fato, encontros promovem essas descargas de energia social, que podem ser analiticamente assimiladas aos rituais produtores de coesão social, e podem fornecer a base da sociologia da religião de Durkheim. Nessa interpretação, os jogos podem ser considerados uma das muitas “missas modernas” (GRÜN, 2004a) que produzem e celebram a coesão social das sociedades, supostamente leigas, da modernidade.

Portanto, para além de um momento de lazer, os encontros para coletivos têm, sobretudo, a função de reforçar os laços de amizade e das redes de contato. E por esses canais circulam informações do setor, oportunidades e riscos de investimento e mesmo vagas e ou parcerias de trabalho. Cinco dos entrevistados, por exemplo, já praticavam polo aquático desde o ensino fundamental e médio, dois nos colégios que estudaram (Colégio Santo Américo e Porto Seguro), e depois, já na faculdade, passaram a praticar o esporte na universidade, intercalando com treinos e jogos regulares nos clubes dos quais eram sócios desde o nascimento. Os demais já praticam o esporte desde a juventude nos clubes que suas famílias eram sócias. Apenas um dos entrevistados iniciou a prática do

polo durante a universidade. Nesse caso, o convite para participar da Associação máster veio após ingressar em um fundo e lá conhecer colegas que já praticavam o esporte.

O segundo aspecto diz respeito ao corte geracional. No Brasil, aparentemente há uma homogeneidade maior em termos de idade, quando se trata dos operadores de fundos que lidam exclusivamente com *hedge*. Vale frisar que se trata de uma suposição com base nas entrevistas e levantamentos de dados em redes socioprofissionais, como LinkedIn. Esses indivíduos estão na faixa dos 28 aos 45 anos de idade, e se formaram em final dos anos 1990 até meados da década 2010. Um momento de transformações profundas no espaço financeiro brasileiro (BICHOFFE, 2017) com abertura e expansão de: novas ferramentas financeiras; novas tecnologias que alteraram grandemente o modo de se realizar negociações; abertura de novos mercados (inclusive *hedge*) e criação de instrumentos de controle e fiscalização. Esse espaço vivenciado pelos operadores brasileiros é diferente daquele apresentado nos estudos citados (HARDIE; MACKENZIE, 2007) sobre as trajetórias de operadores de uma geração anterior, ainda da época dos pregões presenciais, que migram nos anos 2000 para os *hedge funds*.

Por fim, a terceira dimensão essencialmente importante de se destacar é a característica dos fundos londrinos, assim como os norte-americanos, por não exigirem de seus operadores e gestores nenhum tipo de formação superior, especialização ou registro profissional nos órgãos de controle do Estado. Há, portanto, na praça financeira de Londres uma variabilidade de trajetórias, idades e formações, que vão desde agentes mais velhos, com ampla experiência prática (desde a época dos pregões com as aglomerações de operadores), mas sem formação

superior formal, até jovens entrantes, formados em universidades reconhecidas, fluência em mais de um idioma, e trânsito internacional (HARDIE; MACKENZIE, 2007).

A tradição de estudos das elites brasileiras (GRYNSZPAN; GRILL, 2011) há tempos chama atenção tanto sobre o peso da filiação e do diploma em si, quanto das redes de relações nas quais os indivíduos passam a se inscrever e que constituem um capital social, *per se*, significativo. Obviamente que esse corte geracional, anteriormente apontado, se mescla a outros recursos como diplomas, redes e bagagens de pertencimento de determinado estrato social, que contribuem tanto para os fundamentos do gosto e consumo culturais e esportivos, quanto para os destinos profissionais e institucionais. A seção seguinte discutirá os aspectos desses arbitrários culturais que se convertem e, dissimuladamente, se impõem como cultura legítima.

#### 4. Sobre a formação

Embora as atividades de operação e gestão de fundos tenham se tornado cada vez mais atraentes, elas se situam na chamada “sombra” da indústria financeira. Seus agentes em geral são altamente discretos, evitam qualquer tipo de visibilidade pública, inclusive pareceres e análises em mídias especializadas. Do ponto de vista da atividade profissional, a administração de carteiras implica o estabelecimento de um vínculo forte de confiança entre o gestor e o investidor, uma vez que este confia àquele a administração de seu patrimônio. Em virtude disso, e considerando o tamanho da indústria brasileira, a atividade é regulamentada e fiscalizada pela Comissão de Valores Mobiliários, através instrução CVM 306, de 05 de maio de 1999, que estabelece diversas regras a serem cumpridas pelos administradores.

Em um “fundo típico”, ou seja, tradicional, que não negocia derivativos, a figura do gestor já é cercada de requerimentos e responsabilidades. O capítulo 2, artigo 2, da instrução 555 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) estabelece a definição de gestor. Primeiro, como pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, contratada para realizar a gestão profissional da carteira; essa autorização somente é concedida à pessoa natural domiciliada no país que tiver graduação em curso superior, em instituição reconhecida oficialmente no país, ou no exterior. Em segundo, a experiência profissional de, pelo menos, três anos em atividade específica diretamente relacionada à gestão de recursos de terceiros no mercado financeiro, ou no mínimo cinco anos no mercado de capitais, em atividade que evidencie sua aptidão para gestão de recursos de terceiros. Reputação ilibada é outra condição. Esses são os requisitos mínimos exigidos pela CVM ao gestor de um fundo convencional.

Para os *hedge funds*, em especial, para além dos requisitos formais exigidos pelo órgão de controle e pelos próprios fundos, há também como pré-requisito um conjunto de capitais sociais e simbólicos angariados no espaço social das finanças. Ou seja, a circulação por fundos de sucesso e o histórico de conquistas e habilidades dos agentes, bem como o contato estreito com investidores de grande peso, compõem elementos altamente valorizados e buscados pelos recrutadores dos *hedge funds*. A justificativa que avaliza a busca desse perfil é a responsabilidade de gerar resultados positivos de forma superior aos investimentos tradicionais, podendo valer-se para tanto de variados instrumentos financeiros e operacionais de alto risco.

A formação de quatro dos entrevistados



é em engenharia (formados pela USP, dos campi São Carlos e São Paulo), e de outros dois é em administração pela Fundação Getúlio Vargas-FGV São Paulo. Segundo relato dos entrevistados, a formação de seus colegas de trabalho varia entre engenheiros, economistas e administradores. Pós-graduações na FIA-USP (Fundação Instituto de Administração) ou na FGV são consideradas pré-requisitos, sendo diferenciais altamente valorizados passagens por *business schools* no exterior. A preferência por engenheiros é notória. De acordo com a fala de um dos entrevistados, em seu fundo há um filtro já na contratação dos estagiários, inclusive no material de divulgação das vagas de estágio, onde é destacada a obrigatoriedade de se cursar engenharia. Mas não se trata de qualquer escola de engenharia. Hoje, segundo esse mesmo entrevistado, as escolas mais valorizadas no mercado são hoje o Instituto Tecnológico de Aeronáutica (ITA)<sup>4</sup> e a Universidade de São Paulo (USP - Poli e EESC), tendo inclusive um esforço, por parte de muitos fundos, de promover ações contínuas de divulgação e seleção dentro dessas escolas de modo a recrutar os melhores de cada ano.

Nos termos dos entrevistados, persistência e autocontrole se tornaram competências altamente valorizadas e cultivadas, de tal modo que novamente surge uma ordem de justificação para a valorização de jovens engenheiros das escolas como ITA e USP, não apenas por serem consideradas escolas de excelência, mas por introduzirem em seus rebentos, ao longo de uma ação pedagógica

duradoura e exaustiva, algumas das competências, habilidades e sensibilidades valorizadas no espaço das finanças. Segundo as entrevistas, essas competências são: cálculo matemático rápido, disciplina e controle das emoções mesmo em situações de alto stress, espírito de resiliência e competitividade.

Do ponto de vista sociológico, o caso da escola militar é particularmente interessante. Nas escolas militares há um sistema classificatório simbólico e hierárquico fortemente instituído, ancorado nos desempenhos acadêmicos de seus alunos (CASTRO, 1990). É pelo desempenho escolar que se ranqueiam as turmas e onde os melhores alunos escolhem os postos militares que ocuparão logo após se formarem; os últimos são enviados “compulsoriamente” aos postos que ainda possuir vaga<sup>5</sup>. Logo, a competição interna é algo massivamente presente no cotidiano dos alunos. Atitudes de desrespeito e tentativas de burlar as regras para adquirir alguma vantagem, como, por exemplo, a “cola” durante as avaliações, ou esconder livros na biblioteca, são severamente punidas com o desligamento sumário do estudante por parte da instituição.

Esse *ethos* acadêmico, somado ao ideal do *fair play*, do jogo justo e da franqueza, compõem as características almejadas pelos recrutadores dos fundos. Dessas primeiras entrevistas, das incursões em fóruns de discussão das redes profissionais (LinkedIn) e pesquisa documental, foi possível apreender que há um esforço contínuo por parte de operadores, analistas, mas principalmente de

4 O Instituto Tecnológico de Aeronáutica (ITA) é uma instituição de ensino superior pública da Força Aérea Brasileira, vinculada ao Departamento de Ciência e Tecnologia Aeroespacial, localizado no município de São José dos Campos-SP.

5 Para aqueles que optam pela carreira militar, essa hierarquia estabelecida ainda na academia seguirá até o final de sua trajetória profissional, orientando a ordem das promoções e dos postos a serem ocupados.

gestores, em propagar enunciados voltados para diluir a ideia de “agressividade” e “violência”, sobrepondo a valorização de habilidades específicas e de um conhecimento técnico altamente avançado, explicitado, por exemplo, nos graus variados de estratégias de investimento e, fundamentalmente, a eficiência no cálculo da relação risco/retorno.

Entretanto, das falas dos entrevistados é possível construir um raciocínio indutivo, no qual os status socioeconômico e cultural privilegiados são bases altamente salientes de filtro de avaliação do mérito no recrutamento. Logo, as evidências apontam que não basta um currículo escolar exemplar para o ingresso em um fundo prestigiado. É importante, ao menos, compartilhar dos mesmos capitais sociais e simbólicos dos demais profissionais que permitiram reproduzir aos clientes e demais profissionais da indústria a imagem que o fundo busca representar.

Megan Neely (2022) descreve uma singularidade dos *hedges funds* norte-americanos na seleção de perfis para ocupar cargos de suporte e apoio à tomada de decisão. A autora destaca que, em especial para cargos de apoio à pesquisa e coleta de dados, os fundos passaram a recrutar jovens recém-formados, com diplomas em ciências humanas e sociais de universidades prestigiosas, ao invés de tão somente diplomas em finanças ou negócios. A justificativa, segundo a autora, é a busca por pensamento crítico, não convencional ao mundo das finanças, e que tragam questionamentos, não apenas seguidores de regras (NEELY, 2022). Poderia acrescentar à análise da autora que essa busca por diversidade também pode ser um indicio do interesse dos fundos em expandir para novos mercados. Por exemplo, no Brasil houve uma movimentação de fundos, informados por ambientalistas, que passaram, por um lado, a condenar investimentos

na sojicultura e pecuária de corte envolvidas no desmatamento ilegal da Amazônia e, por outro lado, a fomentar o mercado de títulos financeiros verdes (CARRANÇA; URIBE, 2020).

A pesquisa de Neely (2022) aponta para a condição dos *hedge funds* capturarem os escalões superiores de uma elite branca norte-americana, formada nas mais prestigiadas universidades do país. No Brasil, não há relatos de estudos que permitam comparações de modo a corroborar ou refutar tal constatação. Todavia, as primeiras incursões já dão indícios de que se trata da reprodução de uma elite econômica, cujos herdeiros se redefinem nos mercados financeiros como os capacitados para gerenciar os riscos e a insegurança. Diante de um mercado de ações imprevisível e arriscado, e de um país considerado por esses mesmos profissionais como altamente instável econômica e politicamente, os trabalhadores de *hedge funds* (também predominantemente homens brancos) protegem os interesses e patrimônio de seus fundos “trabalhando 24 horas por dia” e construindo redes estreitas com indivíduos que são como eles, que podem ajudá-los a progredir nas carreiras. Ao restringir o acesso a pessoas de fora, com filtros formais e informais, os *insiders* de fundos de *hedge* podem exigir seus altos salários e bonificações.

## 5. Sobre as remunerações

Da perspectiva do espaço financeiro, os gestores das companhias que operam derivativos são considerados os últimos titãs das finanças. De acordo com Mallaby (2010), e com Murray e Scott (2012), esses gestores são a nova elite internacional, comparados aos Rockefeller, Carnegies, Vanderbilts. Considerados, portanto, o último ato de criatividade, genialidade e ganância que impulsionam as

finanças e a economia internacional para a frente.

Parte da justificativa sobre esta condição, quase mitológica, reside nos retornos e bonificações desses agentes nos últimos anos. Os principais gestores de fundos ganharam mais, muito mais do que os líderes dos mais poderosos bancos de investimento de Wall Street, e eclipsaram até os barões de capital privado. Em 2006, Goldman Sachs premiou seu presidente-executivo, Lloyd C. Blankfein, com um valor, sem precedentes, de US\$ 54 milhões. Entretanto, no ranking da revista *Alpha*<sup>6</sup> dos 25 fundos mais bem remunerados que operam derivativos, o gestor líder do pináculo recebeu US\$ 240 milhões. No mesmo ano, a principal parceria de private equity, Blackstone Group, recompensou seu chefe, Stephen Schwarzman, com pouco menos de US\$ 400 milhões (THE NEW YORK TIMES, 2007).

Em termos comparativos, uma família classificada nos Estados Unidos como de estrato médio tem um rendimento anual de cerca de US\$ 51.000. Enquanto em um *hedge fund*, o gerente de portfólio de nível médio é remunerado em US\$ 1,4 milhão ao ano. Mesmo os analistas de nível básico levam para casa cerca de US\$ 680.000, o que está quase no limite do 1% superior dos ganhos das famílias norte-americanas (LUSCOMBE, 2022).

No Brasil, as remunerações e bonificações, nomeadas como incentivo ao desempenho, podem variar, a depender do patrimônio líquido do fundo e das taxas de remuneração e de performance. De acordo com as informações recolhidas nas entrevistas e contrastadas com dados disponíveis nas mídias

e redes sociais (linkedin), o incentivo ao desempenho diz respeito a uma parcela da remuneração do gestor e, no geral, é composta por dois componentes: um de caráter fixo da taxa de gestão (1,5 a 2% do valor total do investimento); outro de caráter variável também conhecido por taxa de performance (aproximadamente 20% do retorno obtido). Assim, um *gestor* de um fundo, que opera um patrimônio com cerca de 1 bilhão, pode receber por volta de R\$10 milhões ao ano; analistas chefes desses mesmos fundos podem auferir ganhos de R\$ 1 a 3 milhões. Entre os gestores de fundos com patrimônio entre 100 e 200 milhões, esses valores são de aproximadamente 300 a 500 mil reais por ano para gestores e em torno de 200 mil ao ano para analistas. No entanto, alguns gestores chefes considerados estrelas no setor chegam a compensações que extrapolam R\$100 milhões ao ano. Comparativamente, executivos de bancos que supervisionam unidades de gestão de ativos ou mesas de *proprietary trading*, raramente conseguem mais de R\$ 15 milhões ao ano.

‘Quando você é um sócio do fundo, não existe um limite de bonificações como no caso de um banco’, diz Ricardo Amatto, sócio da empresa de recrutamento de executivos Heidrick & Struggles no Brasil. ‘Além disso, quase todos os bancos retardam os bônus e outros pagamentos ligados a desempenho por três a quatro anos, ao passo que, no fundo de hedge, você é pago imediatamente’. (ESTADÃO, 2020).

Algo trivial ao espaço das finanças é o fato da relação contratual de trabalho, entre gestores/analistas e fundos, se estabelecer em base de pessoa jurídica como sociedade limitada ou empresa de responsabilidade limitada.

6 Institutional Investor’s Alpha, considerada internacionalmente uma das *benchmark* entre as revistas especializadas no setor financeiro, em especial para investimentos de risco.

As entrevistas permitiram depurar algumas razões que, segundo entrevistados, justificam esse tipo de relação. A primeira e principal diz respeito ao próprio regime legal, tributário e regulatório que rege a organização dos *hedge funds*, ao permitir uma estrutura de remuneração personalizada, políticas de distribuição de lucros e reinvestimento, além de aproveitar diversas opções de investimentos disponíveis apenas para pessoas jurídicas.

No entanto, essa engenharia jurídica revela um dos principais atributos dos *hedge funds* que é a possibilidade de aproveitar benefícios fiscais específicos de outros setores produtivos da economia, como deduções de despesas operacionais, possibilidade de compensação de prejuízos fiscais futuros e regime de tributação mais vantajoso – para gerir heranças e fortunas. Ou seja, nesse modelo há uma carga tributária menor em comparação com a tributação individual.

Para além da dimensão tributária, outras justificações foram citadas:

- i) Responsabilidade limitada: ao operar como uma pessoa jurídica, como uma sociedade limitada ou uma empresa de responsabilidade limitada, os agentes financeiros, como também são sócios, podem proteger seus ativos pessoais em caso de dívidas ou processos judiciais relacionados às operações do fundo. Isso ajuda a separar as responsabilidades financeiras da pessoa física daquela dos operadores financeiros e da empresa, oferecendo uma camada de proteção pessoal;
- ii) Acesso a capital e parcerias: ser uma pessoa jurídica pode facilitar o acesso a capital adicional para o fundo por meio de investidores externos ou parcerias com outras empresas. Além disso, a estrutura corporativa pode facilitar a negociação de acordos comerciais e parcerias estratégicas;

- iii) Prestígio e profissionalismo: estabelecer-se como uma pessoa jurídica pode transmitir uma imagem mais profissional e estabelecida aos clientes, parceiros comerciais e demais instituições financeiras. Isso pode ajudar a construir confiança e credibilidade no mercado financeiro.

Novamente, é o aspecto da flexibilidade sobre tributos, ou seja, aproveitar diferentes regimes fiscais e estratégias de planejamento tributário para otimizar a carga de impostos sobre lucros, que merece destaque, justamente por aparecer pouco desenvolvida no contexto da pesquisa documental, com a seleção de matérias de jornais e revistas de negócios, e também no próprio discurso dos entrevistados. Esse conhecimento tácito sobre as brechas legais e tributárias e o modo de gestão do patrimônio, por vezes óbvio aos olhos dos operadores e sócios e que não precisa ser explicitado, é outra dimensão que os coloca junto aos demais sócios nesse espaço de descrição, insularidade e exclusividade, e novamente permite a associação aos *gentlemen's club* ingleses ou às *maisons* francesas.

A discussão sobre tributação é um tema sensível que merece maior atenção da sociologia das finanças (ASSIS; LEITE, 2021), sobretudo quando se trata de Brasil, país marcado por altos níveis de desigualdade e concentração de riqueza (GRÜN, 2018; PIKETTY, 2014, 2020). O sistema tributário brasileiro é considerado regressivo, o que significa que a carga tributária recai de forma desproporcional sobre a população de baixa renda. Ao mesmo tempo, como demonstrado, existem benefícios fiscais e isenções para setores privilegiados, o que contribui para perpetuar a desigualdade e a concentração de riqueza (PIKETTY, 2014, 2020).

Essa orquestração tributária que beneficia

fundos, tais como *hedge funds*, tem uma de suas origens cravada no governo Fernando Henrique Cardoso. A lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, passou a garantir a isenção de tributação do imposto de renda de pessoa jurídica no que se refere à distribuição de lucros e dividendos<sup>7</sup>. Essa legislação colocou o Brasil ao lado de Estônia e Letônia, formando a tríade de únicos países do mundo que não tributam dividendos. Mais uma vez, isso se revela um dado significativo, pois sócios de fundo de *hedge*, tanto no Brasil quanto no exterior, recebem a maior parte dos seus ganhos em forma de dividendos. Ao passo que, caso recebessem salários, o desconto relacionado ao Imposto de Renda seria de 27,5%, alíquota referente aos trabalhadores que recebem acima de R\$ 4.987,00:

Os efeitos dessa condição brasileira ficam evidentes ao compararmos os valores históricos (não ajustados) do patrimônio desses fundos: em 1994, ano da criação do Plano Real, eram cerca de R\$ 48.000.000.000,00 (quarenta e oito bilhões de reais). Cinco anos depois, em 1999, os investidores haviam alocado R\$175.000.000.000,00 (cento e setenta e cinco bilhões de reais) em fundos de investimento (GERMANOS, 2009).

Novamente, em termos comparativos, nos Estados Unidos a alíquota que incide sobre os dividendos é de 29%, enquanto no Canadá é de 39%. Esses dados demonstram a excepcionalidade do Brasil no contexto mundial, reforçando a condição dita por um dos entrevistados de que o país é, de fato, um “paraíso fiscal” para o setor financeiro. Mas para esses agentes entrevistados suas receitas fazem sentido. Elas são justificadas: “Nós trabalhamos muito duro. Fazemos hora extra, trabalhamos aos finais de semana,

coisa de 80 horas por semana. Nós merecemos isso!”

## 6. Dos mecanismos de reprodução

Um outro ponto que surge nas entrevistas é a grande e permanente circulação entre os profissionais, seja por busca de melhores remunerações e posições, ou mesmo pelo próprio fim do fundo, via fusão ou a “morte” por fraco desempenho, algo que também é presente no espaço. Dados levantados pelo Valor (2021) mostram que, entre 2020 e 2021, seis em cada 10 fundos não conseguiriam atingir resultados esperados e acabaram encerrando suas atividades.

A partir do momento em que o fundo tem o seu resultado comprometido, cria-se uma espécie de marca d’água e a gestão fica sem receber performance, já que essa remuneração é cobrada quando bate um referencial como o CDI. Daí, vem um efeito dominó: o desempenho ruim vira uma barreira para atrair captação e, ao mesmo tempo em que alocadores sacam os seus recursos, igual recomendação parte das assessorias de investimentos, uma vez que a remuneração de toda a cadeia é afetada. É uma combinação para perder os melhores profissionais do time, e o fundo define (COTIAS, 2021).

Segundo dados apresentados por Luscombe (2022) e Neely (2022), um *hedge fund* norte-americano de tamanho médio dura apenas cinco anos. Não são muito sustentáveis. Assim, os trabalhadores se preparam para mudar de empresa o tempo todo para se proteger das incertezas. E o mecanismo pelos quais eles constroem essa proteção é através da criação de redes e alianças estreitas. Muitos gestores de fundos contratam pessoas que consideram como símiles a si: trajetórias

7 Dividendos se refere à parcela do lucro que é distribuída aos acionistas.

escolares e universitárias semelhantes, gostos e hobbies comuns. Assim, podem orientá-los a realizar investimentos financeiros e simbólicos, para que mais tarde esses pupilos iniciem seu próprio fundo. Ou seja, trata-se de acumular e reverter recursos sociais e econômicos que lhes garantirão, no decorrer do tempo, a manutenção de posições dominantes em um espaço em constante transformação. E são essas redes estreitas que têm esse papel, na medida em que permitem uma circulação desses agentes, que implicam em um afinamento de recursos e, finalmente, em rendas mais altas.

Mas se o prestígio do fundo e de seu gestor-chefe é importante na carreira e, sobretudo, na iniciação profissional dos jovens, a recíproca também é verdadeira. O sucesso de seus herdeiros e a constituição de uma linhagem contribuem para o sucesso do gestor-chefe. Na verdade, a gestão e controle dessa reprodução é uma dimensão importante da constituição de um prestígio social, que poderá ser acessada em situações como nas que há necessidade de migrar para outro fundo.

### Considerações finais

Há um novo estrato que se coloca dentro da elite dos agentes financeiros, que não só desafia a hierarquia convencional, como também tem constituído uma espantosa concentração de riquezas em uma dinâmica de concentração de bens, ainda pouco analisada. De fato, uma das questões que se coloca à análise das origens, marcadores sociais e capitais desses agentes é seu espaço de sérias restrições ao compartilhamento de informações. A analogia aos *gentlemen's club* ingleses é pertinente. Embora esses operadores de *hedge* tenham adquirido certa projeção no cenário financeiro nacional, especialmente do ponto de vista dos retornos

e remunerações, eles continuam sendo um grupo profissional exclusivo, situado na "sombra" do setor financeiro.

A pesquisa que deu base ao artigo optou por: conjugar um conjunto de entrevistas exploratórias à pesquisa documental, de modo a recolher indícios de como se organiza essa arquitetura financeira, e fazer uma breve análise de seu crescimento nos últimos anos, a partir do olhar e registro mnemônico dos entrevistados. Assim, a coleta de narrativas sobre suas próprias experiências foi o canal privilegiado para acessar e confrontar valores, opiniões, sentimentos e até mesmo interpretações que produziam de sua própria situação.

Não compôs o escopo do artigo apresentar uma cartografia dos fundos que operam *hedge* no espaço financeiro brasileiro, bem como dos respectivos gestores, das dimensões e das principais taxas de sucesso, sendo estas últimas relacionadas com o volume de ativos sob gestão e com as estratégias de investimento conduzidas. Esses dados levantados compõem outra frente de trabalho. Todavia, algumas dimensões como o processo contínuo de regulação e profissionalização dos fundos no espaço financeiro brasileiro são significantes na medida que ajudam a interpretar o posicionamento dos agentes no espaço, em termos de competências e habilidades requeridas para atuação.

*Hedge funds* são, portanto, sistemas coletivos seletivos, ainda envoltos em opacidade, que operam instrumentos financeiros de alto risco gerados inteiramente em um espaço virtual, porém tratados, no meio das finanças, como segmento de vanguarda do sistema e os mais bem remunerados do mundo, tidos como ícones das culturas profissionais contemporâneas globais, inclusive equiparados aos de alta tecnologia. Contudo, sabemos muito pouco sobre quem são esses

indivíduos, seu background cultural, de maneira que novas questões investigativas são lançadas para as sociologias econômica, das finanças e das elites. As entrevistas iniciais trouxeram indícios do estilo de vida, disposições e patrimônios materiais e simbólicos que permitem enquadrarmos esses agentes em um estrato da elite financeira brasileira.

Um desdobramento deste trabalho será a análise dos requisitos característicos das formas mais legítimas de investimento e justificção das ações, baseada numa abordagem pragmática dos espaços público e financeiro (THÉVENOT, 1984, 2001, 2009; BOLTANSKI, L.; THÉVENOT, 1999; 2006). A questão é como os agentes mobilizam o conhecimento político financeiro do contexto nacional para estabelecer as regras do jogo e os padrões de avaliação de risco de investimento.

## Referências

- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS. Anuário da Indústria de Fundos de Investimento. São Paulo, 2014. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/anuariodefundos/2014/pt/default.aspx>. Acesso em: 29 nov. 2020.
- ANDERSON, G. *Cityboy: Beer and Loathing in the Square Mile*. London: Headline, 2009.
- BELFORT, J. *The Wolf of Wall Street*. New York, NY: Bantam Bell, 2007.
- ASSIS, K. G.; LEITE, E. Revolta Fiscal? As dimensões morais sobre a taxação de Grandes Fortunas no contexto da pandemia de Covid-19 no Brasil. *Revista Novos Rumos Sociológicos, Dossiê Sociologia das ortodoxias e heterodoxias na economia brasileira*, Pelotas-RS, v. 9, n. 16, p. 113-145, 2021.
- BICHOFFE, A. C. Risco & Controle: considerações sobre dispositivos de avaliação de risco de crédito e suas implicações na normalização de Estados soberanos e regulação de mercados financeiros. *Revista Tomo, Dossiê Desconstruindo os dispositivos dos mercados: aportes da Sociologia Econômica*, São Cristóvão-SE, n. 30, p. 69-113, jan./jun. 2017.
- BOLTANSKI, L.; THÉVENOT, L. *On Justification: Economies of Worth*. Princeton: University Press, 2006.
- BOLTANSKI, L.; THÉVENOT, L. The Sociology of Critical Capacity. *European Journal of Social Theory*. v. 2, n. 3, p. 359-377, 1999.
- BOURDIEU, P. *Distinction: A Social Critique of the Judgement of Taste*. Cambridge: Harvard University Press, 1984.
- BOURDIEU, P. Making the economic habitus: Algerian works revisited. *Ethnography*, v.1, n.1, p.17-41, jul. 2000.
- CARRANÇA, T.; URIBE, G. Maiores bancos privados fazem iniciativa conjunta em defesa da Amazônia. *Jornal Folha de São Paulo*. São Paulo, 23 jul. 2020. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2020/07/bradesco-itau-e-santander-tem-reuniao-com-mourao-paralancar-plano-para-amazonia.shtml>. Acesso em: 04 out. 2021.
- CARRUTHERS, B. G. What's Haute in the Sociology of Finance? *Contemporary Sociology*. v. 41, n. 6, p. 739-747, 2012.
- CASTRO, C. *O espírito militar*. Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 1990.
- CODATO, A. N.; ALBUQUERQUE, M. C. M. *Os mandarins da economia; Presidentes e Diretores do Banco Central Do Brasil*. São Paulo: Almedina, 2023.
- COTIAS, A. Taxa de mortalidade de fundo multimercado chega a 65%: Inconsistências, briga societária e desrespeito a limite de risco levam a fechamento. *Valor Econômico*, São Paulo, 06 set. 2021, Finanças. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2021/09/06/taxa-de-mortalidade-de-fundo-multimercado-chega-a-65.ghtml>. Acesso em 10 set. 2021.
- ESTADÃO. Fundos de hedge se tornam a bola da vez no Brasil e os salários disparam: estrelas no campo de gestão de ativos recebem até R\$ 100

- milhões. EstadãoOnline. Disponível em: <https://investidor.estadao.com.br/investimentos/ganhos-fundo-hedge-salarios/>. Acesso em: 15 jan 2020.
- GERMANOS, R. P. *Hedge funds: análise jurídica no Direito brasileiro e comparado*. 2009. 155 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2009.
- GOEDE, M. Repoliticizing financial risk. *Economy and Society*, London, v. 33, n. 2, p. 197-217, 2004.
- GRÜN, R. Escondendo os “1%”: crítica e lógica socioculturais. *Política & Sociedade*. Florianópolis, v. 17, n. 39, maio/ago./2018.
- GRÜN, R. A dominação financeira no Brasil contemporâneo. *Tempo Social*, São Paulo, v. 25, n. 1, jun. 2013. DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/S0103-20702013000100010>. Disponível em: [http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0103-20702013000100010&lng=es&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-20702013000100010&lng=es&nrm=iso). Acesso em: 21 oct. 2013.
- GRÜN, R. Decifra-me ou te devoro! As finanças e a sociedade brasileira. *Mana*, Rio de Janeiro, v. 13 n. 2, out. 2007a. Disponível em: [http://www.scielo.br/scielo.php?Script=sci\\_arttext&pid=S0104-93132007000200004&lng=pt&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?Script=sci_arttext&pid=S0104-93132007000200004&lng=pt&nrm=iso). Acesso em: 23 fev. 2008.
- GRÜN, R. Entre a plutocracia e a legitimação da dominação financeira. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, São Paulo, v. 22, n. 65, 2007b. Disponível em: [http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S01026909200700300008&lng=pt&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S01026909200700300008&lng=pt&nrm=iso). Acesso em: 23 fev. 2008.
- GRÜN, R. A evolução recente do espaço financeiro no Brasil e alguns reflexos na cena política. *Dados* – Revista de Ciências Sociais, Rio de Janeiro, v. 47, n. 1, p. 5-47, 2004a.
- GRÜN, R. A sociologia das finanças e a nova geografia do poder no Brasil. *Tempo Social*, São Paulo, v. 16, n. 2, p. 151-176, 2004b.
- GRÜN, R. Atores e ações na construção da governança corporativa brasileira. *RBCS*, São Paulo, v. 18, n. 52, p. jun./2003.
- GRYNSZPAN, M.; GRILL, I. G. Apresentação: Elites: recurso e legitimação. *Revista Pós Ciências Sociais*, São Luís, v. 8, n. 15, 2011. Disponível em: <https://periodicoseletronicos.ufma.br/index.php/rpcsoc/article/view/574>. Acesso em: 12 dez. 2011.
- HARDIE, I; MACKENZIE, D. Assembling an economic actor: the agencement of a Hedge Fund. *The Sociological Review*, v. 55, n. 1, p. 2007.
- JARDIM, M. C.; SILVA, M. R. Os capitais detidos por ministros e ministras dos governos Cardoso e Lula: mapeando a distinção. *Revista Sem Aspas*, Araraquara-SP, v. 11, n. esp. 1, p. 1-30, 2022.
- KLÜGER, E. *Meritocracia de laços: gênese e reconfigurações do espaço dos economistas no Brasil*. Tese. 851 f. Tese (Doutorado em Sociologia) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017.
- LOWENSTEIN, R. *When Genius Failed: The Rise and fall of Long-Term Capital Management*. Random House, 2000.
- LUSCOMBE, B. How Hedge Funds’ Lack of Diversity Affects All of Us. *Time*. New York, 05 jan. 2022. Disponível em: <https://time.com/6132594/hedged-out-book-hedge-fund-inequality/>
- MALLABY, S. *More money than God: hedge funds and the making of a new elite*. London: The Penguin Press, 2010.
- MÜLLER, L. H. A. *Mercado exemplar: um estudo antropológico sobre a Bolsa de Valores*. Porto Alegre: Zouk, 2006.
- MURRAY, G.; SCOTT, J. *Financial Elites and Transnational Business: Who rules the world?* Northampton: Edward Elgar Publishing, 2012.
- NASSIF, L. *Os cabeças-de-planilha: como o pensamento econômico da era FHC repetiu os equívocos de Rui Barbosa*. Rio de Janeiro: Ediouro, 2007.
- NEELY, M. T. *Hedged out: inequality and insecurity on Wall Street*. Oakland: University of California Press, 2022.
- PIKETTY, T. *O capital no século XXI*. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2014.
- PIKETTY, T. *Capital e ideologia*. São Paulo: Intrínseca, 2020.



- RIACH, K.; CUTCHER, L. Built to last: ageing, class and the masculine body in a UK hedge fund. *Work, Employment and Society*, Nottingham-UK, v. 28, n. 5, p. 771-787, 2014.
- SAEZ, E.; ZUCMAN, G. **The triumph of injustice: How the rich dodge taxes and how to make them pay.** New York: W. W. Norton & Company, 2019.
- SMITH, A. Breaking the Bank. *The New York Times*, 08 out. 1995. Disponível em: <https://www.nytimes.com/1995/10/08/books/breaking-the-bank.html>. Acesso em: 12 ago. 2020.
- SWAN, E. Building the Global Market, a 4000-Year History of Derivatives. *Kluwer Law International*, 2000.
- THE NEW YORK TIMES. Blackstone's founders to reap \$2.3 billion in IPO. *The New York Times*, 11 Jun 2007. International business. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2007/06/11/business/worldbusiness/11iht-black.3.6094551.html>. Acesso em 18 abr. 2019.
- THÉVENOT, L. Governing Life by Standards: A view from engagements. *Social Studies of Science*, v. 39, n. 5, p. 793-813, out. 2009.
- THÉVENOT, L. Pragmatic regimes governing the engagement with the world. *In: KNORR-CETINA, K.; SCHATZKI, T.; VON SAVIGNY, E (eds). The Practice Turn in Contemporary Theory.* London: Routledge, 2001, p. 56-73.
- THÉVENOT, L. Rules and implements: investment in forms. *Social Science Information* v. 23, n. 1, p. 1-5, 1984.
- YADAV, I. S.; MISHRA, R. K. The Global Hedge Fund Industry: Structure, Strategies and Growth. *Global Business Review*, v. 18, n. 4, p. 955-973, 2017.

## RESUMO

Esse artigo oferece um balanço preliminar de uma pesquisa sobre analistas, *traders* e gestores financeiros brasileiros que operam *hedge* no mercado de derivativos. Incipiente, inclusive no debate da sociologia das finanças internacional, os *hedge funds* são a representação e consolidação de estrutura de investimentos considerada vanguarda entre investimento e risco. Assim, com base em um conjunto de entrevistas semiestruturadas, o trabalho busca descrever e analisar os processos de acumulação dos recursos materiais e simbólicos necessários para garantir ou facilitar a entrada, permanência e circulação dos agentes no espaço de *hedge funds*.

## PALAVRAS-CHAVE

Hedge funds. Elites. Sociologia das finanças. Marcadores sociais. Distinção.

## ABSTRACT

This article offers a preliminary assessment of research on Brazilian analysts, traders and financial managers who operate hedge in the derivatives market. Incipient, even in the debate of the sociology of international finance, hedge funds are the representation and consolidation of an investment structure considered vanguard between investment and risk. Thus, based on a set of semi-structured interviews, the work seeks to describe and analyze the processes of accumulation of material and symbolic resources necessary to guarantee or facilitate the entry, permanence and circulation of agents in the space of hedge funds.

## KEYWORDS:

Hedge funds. Elites. Sociology of finance. Social markers. Distinction.

**Recebido em: 16/11/2022**  
**Aprovado em: 19/04/2023**