

Filipe Medeiros
@filipemedeiros

A VIRADA DO MERCADO DE INVESTIMENTOS

*Os bastidores de XP, BTG
e suas assessorias*

AAWZ

2026

EPÍLOGO

DO DILEMA DO PRISIONEIRO À GUERRA ENTRE XP, BTG, ITAÚ E BANCOS NO B2B

Como a Teoria dos Jogos ajuda a entender a próxima fase desta competição.

A Teoria dos Jogos nada mais é do que um jeito estruturado de olhar para situações em que a decisão de um jogador depende do que o outro faz. O dilema do prisioneiro virou o exemplo clássico porque mostra que quando cada um pensa só no seu interesse imediato, o resultado final para o grupo tende a ser pior.

No caso tradicional, dois prisioneiros precisam decidir, sem conversar entre si, se vão cooperar (ficar em silêncio) ou trair (confessar e incriminar o outro). Cada um quer reduzir a própria pena e, olhando isoladamente, trair sempre parece a melhor escolha. Essa é a famosa “estratégia dominante”: a ação que,



independentemente do que o outro faça, gera o melhor resultado individual. O problema é que, quando os dois seguem essa lógica e traem, ambos recebem uma pena pior do que receberiam se cooperassem. E mesmo assim, ninguém tem incentivo para mudar de decisão sozinho.

É aí que entra o **Equilíbrio de Nash**: um estado em que, dadas as escolhas dos outros, nenhum jogador melhora sua situação mudando unilateralmente a própria estratégia. O paradoxo é que o equilíbrio é estável, mas longe do melhor resultado coletivo possível.

Quando trazemos isso para o mercado financeiro, o dilema deixa de ser um exercício de quadro negro e ajuda a entender a disputa entre XP, BTG, Itaú e os demais bancos pelo futuro do “B2B”. O entendimento desta dinâmica pode auxiliar profissionais e assessorias a planejarem o próximo ciclo de crescimento do mercado de distribuição.

Em vez de pontos em uma matriz, pense em captação líquida, ativos sob assessoria e múltiplos de mercado. No lugar de dois prisioneiros, pense em três grandes blocos estratégicos: quem está 100% aberto ao B2B, quem está parcialmente aberto e quem continua fechado, apostando quase tudo no modelo B2C.

Ser 100% aberto ao B2B significa entender que o jogo de crescimento é por meio de **parceiros atuais e novos**, via canais independentes: assessorias, consultorias e “multifamily offices” (MFOs, os escritórios de gestão de patrimônio). É montar uma plataforma para esses participantes empreenderem, sendo a ponta de relacionamento com o cliente, fornecendo produtos, suporte comercial e administrativo, tecnologia, governança.

O BTG hoje joga muito mais perto dessa posição, sendo agressivo em parcerias, forte em canal, aberto a novos players com condições econômicas similares para novos participantes. Não é coincidência aparecer surfando números relevantes de captação, está com o casco onde a água é mais profunda.

Já a XP vive uma fase diferente da “desbancarização raiz” dos primeiros anos. Continua fortíssima no B2B, mas equilibra várias agendas ao mesmo tempo com esforços para expansão da base de clientes diretos, do B2C, evolução da consultoria, relação com o regulador, novos modelos de parceria e, ao mesmo tempo, a defesa da sua própria posição como grande rede.

Na prática, é como se estivesse “parcialmente aberta” porque ainda compra a tese de mar aberto do B2B, mas protegendo seus silos, continua captando bem, mas precisa administrar mais “trade-offs” internos como guerra interna entre B2B tradicional e consultorias e B2B x B2C.

Os grandes bancos – Itaú, Bradesco e Santander – ainda têm uma postura fechada ao B2B, mas o tabuleiro está mudando. O Itaú começa a dar sinais de que quer sair na frente nessa corrida para atuar com assessorias de investimentos. A instituição faz alguns movimentos táticos, cria iniciativas, testa marcas e modelos, mas o coração do negócio continua sendo o canal proprietário, com agências, gerente, produto próprio, relacionamento direto com o cliente final.

O ponto central é que a “entrada parcial” ou “100%” dos bancos no B2B não é um rótulo comercial, e sim uma decisão estratégica sobre **como** esse novo segmento vai competir com a base atual.

Enquanto as assessorias tiverem acesso limitado, com barreiras para migrar clientes, fricção operacional, conflitos internos com o time do B2C do banco e restrições explícitas ou implícitas à concorrência pelo cliente, trata-se de uma abertura parcial. Uma atuação realmente completa seria com as assessorias acessando e disputando de forma fluída a mesma base dos canais B2C do banco, migrando patrimônio sem ruído, sem travas políticas e sem restrições de canibalizar a agência – o cliente no centro, escolhendo por quem quer ser atendido.

Nesse contexto, o Itaú parece ser o primeiro grande banco disposto a, pelo menos, colocar o pé mais firme nesse caminho – e isso muda o equilíbrio de forças no B2B para os próximos anos.

Se montarmos um jogo simplificado, fica mais claro. Imagine um cenário em que BTG esteja 100% aberto ao B2B, a XP a meio termo e os bancos fechados.

As novas empresas que buscam arquitetura aberta, independência e melhor serviço tendem a privilegiar quem está com o canal B2B mais disponível e agressivo. O BTG captura a maior parte da expansão marginal; a XP mantém uma boa fatia pela força da marca e da rede de parceiros atual, mas perde velocidade ao longo do tempo; bancos sustentam um estoque enorme, porém, perdem market share estruturalmente.

Agora imagine XP e BTG ambos 100% abertos ao B2B, disputando com força assessorias, consultorias e parcerias em geral, enquanto os bancos ainda resistem. O equilíbrio entre XP e BTG tende a ser: “se eu recuar e me fechar, o outro ganha ainda mais terreno no canal independente”. Ou seja, abrir a

prateleira vira uma estratégia dominante de longo prazo para quem quer crescer via B2B.

O cenário que maximiza o tamanho do bolo B2B, porém, seria outro: XP e BTG totalmente abertos ao B2B e bancos, incluindo Itaú, também levando a sério esse jogo, com plataformas, produtos e estrutura realmente competitivos para o canal independente.

Do ponto de vista do investidor e das empresas de assessorias, esse é o arranjo de maior eficiência. Traz, potencialmente, mais competição, mais oferta de produtos, pressão por qualidade de serviço e, principalmente, mais patrimônio circulando do modelo B2C para o B2B.

Só que, assim como no dilema dos prisioneiros, o que é ótimo para o conjunto não necessariamente é o que parece mais seguro para cada instituição individualmente e para o interesse de determinados executivos. Para um banco, ficar fechado ao B2B, no curto prazo, protege a margem dos canais internos (varejo e private), reduz risco de canibalização e mantém o cliente preso ao seu ecossistema. Abrir a porteira para o B2B é, ao mesmo tempo, expandir o potencial de captação em mar aberto e aceitar que a agência perde poder.

O fato é que, olhando para os últimos anos, o único modelo que conseguiu, de fato, ir a mar aberto foi o B2B. Foi ele que tirou a conversa de investimentos de dentro da agência e colocou na mesa de assessores, consultores e escritórios independentes. Foi o que capturou o fluxo de clientes que quer comparar plataformas, discutir alocação, buscar arquitetura aberta, renda fixa, variável, previdência, isentos, crédito, tudo

com mais transparência. Foi esse canal que construiu a tese de valor por trás de XP, BTG e de todo o ecossistema de assessorias que se vê hoje.

Quando olhamos pela lente da Teoria dos Jogos, fica mais óbvio: o equilíbrio “bancos fechados, plataformas abertas” pode ser estável por um tempo, mas é ruim para quem quer crescer no longo prazo. A estratégia dominante, para quem acredita em mar aberto, é abrir o B2B – ainda que, no curto prazo, isso pareça desconfortável. A disputa entre XP, BTG, Itaú e os demais bancos, daqui para frente, passa basicamente por essa escolha: insistir em defender a base atual ou aceitar que o jogo do B2B está só no início e passando por uma nova transição.

COMPETIÇÃO E COMPORTAMENTO COMPETITIVO NO MERCADO DE INVESTIMENTOS

Muitas dinâmicas competitivas entre instituições financeiras podem ser entendidas sob a ótica do dilema do prisioneiro. Um exemplo é a disputa entre plataformas de investimento e bancos tradicionais na distribuição de produtos financeiros.

No Brasil, a XP Investimentos rompeu o arranjo clássico dos bancos – que concentravam valor na fabricação de produtos próprios e na venda pela rede de agências – ao criar uma plataforma aberta e uma rede de assessores de investimento autônomos. A partir desse ponto, o centro de gravidade do negócio e o valor (“valuation”) começaram a migrar do produto para a distribuição. Quem controlava o canal e

o relacionamento com o cliente passou a capturar uma fatia maior da liquidez disponível no mercado.

Esse movimento se consolidou quando o BTG estruturou seu modelo de distribuição focado em rede de escritórios parceiros, aprofundando a lógica de plataforma B2B e disputando diretamente o acesso ao cliente final. Em um mercado antes dominado por grandes bancos de varejo, XP e BTG redesenharam o mapa da competição. O poder saiu da prateleira fechada de produtos próprios e se deslocou para quem organiza, distribui e influencia a decisão do investidor.

Para os bancos incumbentes, insistir no modelo antigo e não cooperar com a lógica de plataforma aberta passou a se traduzir em perda de participação justamente onde hoje se concentra o mais valor — na distribuição.

Como consequência dessa mudança de eixo, a reação dos concorrentes foi imediata. O BTG Pactual, que já era um banco de investimentos relevante, entrou de forma agressiva na distribuição B2B, passando a disputar os mesmos escritórios de agentes autônomos que haviam sido fomentados pela XP.

Entre 2017 e 2022, instalou-se uma verdadeira “guerra comercial”: o BTG oferecia comissões mais altas, bônus de entrada e condições contratuais para atrair escritórios da base da XP, enquanto a XP precisava decidir, caso a caso, se igualava essas ofertas, aceitando margens menores ou se mantinha disciplina econômica, arriscando perder parte da rede.

Sob a ótica do dilema do prisioneiro, esse período pode ser lido como o de “traição mútua” em contraposição a um equilíbrio mais cooperativo. O incentivo individual de cada

competidor era claro: quem oferecesse mais ao canal B2B capturaria mais participação na nova fronteira de valor da distribuição. No curto prazo, compensava agredir o concorrente com sobrepagamentos, mas no longo prazo, isso pressionava o “payback”, o prazo necessário para um investimento se pagar, e tornava o jogo menos sustentável para todos.

A partir de 2022, os movimentos passaram a ser de uma cooperação tácita com moderação na disputa por escritórios, menor inflacionamento de comissões e maior foco em qualidade de plataforma, serviços e suporte. Ou seja, depois de alguns anos de teste de limites, XP e BTG parecem ter alcançado um certo equilíbrio em que preservam a rentabilidade do canal de distribuição.

Esse rearranjo de forças na distribuição não fica restrito às plataformas. Ele obriga os bancos tradicionais a se mexerem e rompe, pouco a pouco, o status confortável em que estavam: XP e BTG disputando o mar aberto (B2B2C) enquanto os bancos preservavam seu modelo fechado (B2C puro), defendendo margens e prateleiras próprias.

Só que à medida que clientes e recursos migraram para as plataformas, os bancos passaram a encarar uma escolha estratégica incômoda: insistir no modelo fechado ou aceitar que a forma de competir no mercado aberto é por meio do B2B e, portanto, entrar de vez no modelo de canais e parcerias.

Sob pressão competitiva direta de XP e BTG, os bancos foram obrigados a melhorar a proposta de valor interna: elevar o nível de serviço da assessoria B2C, revisar remuneração dos gerentes e redesenhar a estrutura de atendimento para reduzir o gap em relação às plataformas. Ou seja, o movimento de XP

e BTG no canal de distribuição quebrou a inércia dos bancos. Mesmo que ainda se concentrassem no B2C, eles já estavam respondendo a um desafio que não foi definido por eles, mas que passou a ditar o ritmo.

Quando o Itaú decide entrar no B2B, como previsto em 2026, a disputa deixa de ser apenas XP x BTG e o desenho do mercado de investimentos como um todo tende a ser reconfigurado. Se os outros bancos ficarem parados, quem tende a seguir captando de forma consistente no mar aberto serão XP, BTG e Itaú.

A própria entrada do Itaú funciona como gatilho para o resto do sistema. Santander e Bradesco passam a ser pressionados, por competição, a revisar sua estratégia de distribuição e a ampliar atuação no B2B. Como tudo no mercado bancário, isso não acontece em semanas, porque envolve governança, tecnologia, risco, compliance, incentivos entre canais.

Mas a lógica temporal parece ser similar à mudança que aconteceu no B2C. Começa a aparecer em 2026 (ano 1), ganha tração em 2027 (ano 2) e caminha para se consolidar em 2028 (ano 3). Quem chega em 2026 já bem posicionado no canal B2B — com tese clara, contratos estruturados e narrativa pronta — tende a capturar os melhores acordos, incentivos e valuations nessa nova fase de deslocamento do valor para a atividade de distribuição.

Em termos de Teoria dos Jogos, o que está acontecendo é que os bancos estão sendo forçados a se desviar da estratégia inicial, fechada, e a incorporar elementos do modelo inaugurado pela XP e depois acelerado pelo BTG. Tiveram que lançar mão de plataformas digitais mais robustas, oferta ampla de produtos de

terceiros e, cada vez mais, colocando na pauta a melhor forma remunerar aconselhamento via taxa fixa, fee, consultoria.

Se todos os grandes bancos insistissem em ignorar esse movimento, cooperando entre si para preservar o “status quo” fechado, até poderiam segurar margens altas no curto prazo. Mas esse equilíbrio desaba no momento em que um competidor relevante – no caso, o Itaú – decide romper o arranjo e ir para o B2B para valer.

A partir daí, cada grande banco entra em um dilema clássico: quanto tempo aguenta defender o modelo antigo sem perder terreno estrutural em investimentos? E as perguntas para quem atua no setor se multiplicam.

Como preparar o planejamento de grupo de assessoria? Qual o melhor movimento para carreira de um profissional? Como aproveitar o movimento do Itaú? Como se proteger do movimento do Itaú?

ESTRUTURAS DE INCENTIVOS E ATENDIMENTO AO CLIENTE FINAL

No nível micro, dentro das instituições financeiras e na relação diária com o investidor, também existe um padrão de incentivos que precisa ser interpretado com cuidado.

Quando falamos de certo e errado, nem tudo se resume a cumprir a lei ou a norma da CVM. Há uma linha invisível que separa o que é apenas regulatoriamente aceitável do que é moral e eticamente correto. Os conceitos e práticas dos principais centros financeiros, que se espalharam pelo Brasil por meio do

modelo de assessoria de investimentos, parecem ter cruzado essa linha, confundindo o verdadeiro objetivo do relacionamento que é atender bem o cliente final.

E o vilão parece ter sido escolhido, a remuneração dos assessores por meio de comissões sobre os produtos vendidos. Esse modelo, dominante em plataformas, abre espaço para conflito de interesses entre o profissional e o investidor.

Do ponto de vista coletivo (regulador, cliente e até da própria instituição no longo prazo), o ideal seria o assessor sempre cooperar com o interesse do cliente. Significa recomendar o produto mais adequado ao risco e ao objetivo, e não o que paga mais comissão ou rebate. Mas, dentro da zona permitida pela regulação, o incentivo individual do ser humano pode empurrar para o outro lado da linha: trair a confiança do cliente e priorizar a própria remuneração. Em muitos casos, o melhor produto para o investidor paga a menor comissão, enquanto produtos piores para o cliente remuneram melhor o intermediário.

Imagine, por exemplo, um CDB do Banco A que paga 10% ao ano ao investidor e gera 0,4% de comissão ao assessor, em comparação a um CDB do Banco B que paga 13% ao investidor, mas oferece apenas 0,1% de comissão. Ambos podem ser legais e estar dentro das regras, mas a escolha do assessor revela em que lado da linha ele está. Individualmente, o assessor desalinhado tende a empurrar o produto do Banco A (no qual ele ganha mais), maximizando sua remuneração imediata. Se esse comportamento vira padrão, o efeito agregado é destrutivo, resultando em carteiras com performance pior, clientes frustrados, perda de confiança no modelo e, inevitavelmente, intervenção

competitiva e regulatória. A lei continua sendo cumprida, mas o propósito de servir o cliente já ficou para trás faz tempo.

Esse dilema incentivou discussões e ações no mercado. Consultorias de investimento independentes, que cobram taxa diretamente do cliente (seja fixa, seja um fee anual sobre o patrimônio), há tempos criticam o modelo 100% baseado em comissão e defendem a migração para formatos mais transparentes de fee-based. A XP, atenta a esse debate, passou a oferecer desde 2020 a opção de contas com remuneração por fee em vez de comissão, e recentemente o BTG Pactual anunciou planos de lançar um modelo similar de taxa de serviço paga pelo cliente. É, de fato, uma tentativa de reescrever as “regras do jogo” e realinhar incentivos.

Mas é importante não criar uma ilusão. Consultoria e fee-based não são modelos mágicos, livres de conflito. Mesmo quando o cliente paga diretamente pelo serviço, ainda existem incentivos tortos possíveis – como deixar de revisar a carteira por longos períodos, não buscar novos produtos ou alocações táticas que possam melhorar o portfólio, ou evitar recomendar que o cliente resgate recursos para quitar dívidas caras, simplesmente porque a remuneração do consultor cai junto com o patrimônio investido. Em tese, se todos migrarem para modelos mais transparentes e reconhecerem esses conflitos residuais, a tendência é de maior confiança e sustentabilidade no longo prazo

O que se tem hoje é um arranjo misto, em que uma parte dos profissionais migra para modelos de fee-based – buscando maior alinhamento e transparência – enquanto outra parcela

mantém o acordo tradicional de comissionamento, ainda na dúvida se o fee ganhará tração. No Brasil, ao contrário do mercado americano, a imensa maioria dos investidores ainda está no modelo de rebates. A diferença é que, hoje, o cliente já sabe que não existe assessoria gratuita, ele entende que está pagando pela intermediação, mesmo que de forma indireta — algo bem diferente dos anos áureos da assessoria tradicional, quando a narrativa de custo zero era facilmente aceita.

Nesse cenário, os dois modelos tendem a conviver por algum tempo, justamente porque o mercado está em transição, mas a tendência já se tornou clara. Parte dos clientes começa a valorizar transparência e alinhamento. Até que o investidor médio amadureça e desenvolva uma visão mais crítica sobre incentivos, o setor seguirá dividido entre práticas do passado e modelos que apontam para o futuro.

PARCERIAS ESTRATÉGICAS E COMPETIÇÃO X COOPERAÇÃO

As decisões sobre formação de parcerias ou atuação independente no mercado financeiro também podem ser analisadas sob a lente da teoria dos jogos. Um escritório de assessoria, ao escolher se afiliar a uma grande plataforma (XP, BTG) ou operar de forma mais independente (como consultoria ou MFO), enfrenta um dilema claro: ao cooperar com uma grande plataforma, ganha marca e acesso a capital — mas abre mão de parte da autonomia. Ao seguir caminho próprio, preserva controle total sobre equity e estratégia.

Do ponto de vista coletivo, talvez os escritórios maximizem em valor se permanecessem alinhados em uma frente única contra os bancos, como ocorreu entre 2016 e 2020. Mas, individualmente, muitos viram — sobretudo após 2021 — a oportunidade de romper esse equilíbrio cooperativo para capturar maior fatia do bolo e competir entre si.

Isso levou à fragmentação do segmento de assessorias com maior competição por profissionais e clientes que já estavam dentro das redes XP e BTG. A estabilidade do sistema passou a depender da forma como as plataformas reagiam às investidas da concorrência, endurecendo regras de migração de profissionais, clientes e oferecendo participação societária. Do lado dos escritórios, foi o momento de avaliar sua dependência e seu custo de oportunidade dentro de cada arranjo.

Em suma, existe um equilíbrio delicado entre cooperação e competição. A cooperação excessiva diminui a competição e a melhoria para profissionais e clientes. Já a competição excessiva fragmenta demais, reduz eficiência e trava crescimento. Dentro desse cenário, surgem três formas distintas de atuação no B2B, cada uma representando um tipo de jogo no ecossistema de distribuição:

Forma 1 – Canal B2B 100% aberto

É o arranjo em que a plataforma estabelece regras mínimas, não interfere na competição e permite que o ecossistema funcione de forma livre. Os agentes competem entre si com poucas restrições e é o cliente — não a plataforma — que decide quem entrega mais valor. Nesse modelo, a autorregulação de mercado

tende a ocorrer naturalmente e as operações melhores crescem, as piores perdem espaço, e a eficiência coletiva melhora.

Forma 2 – Canal B2B parcialmente aberto

Aqui, embora exista espaço para competição entre escritórios parceiros, a plataforma impõe limitações para proteger seus canais internos de B2C ou suas unidades estratégicas. Há interferência maior: regras de migração mais rígidas, barreiras para contratação cruzada, restrições a determinadas estratégias comerciais ou privilégios exclusivos ao B2C interno. O mercado ainda funciona, mas não na lógica de competição totalmente livre da forma 1 — há fricções que moldam o jogo, influenciam incentivos e reduzem o grau de autorregulação.

Forma 3 – Canal fechado, focado no B2C

É o modelo clássico dos grandes bancos com distribuição controlada, produtos próprios priorizados, pouca competição interna e quase nenhuma abertura para canais externos. O jogo é centralizado, a instituição define as regras e concentra o valor na relação direta com o cliente final.

Essas três formas determinam como o ecossistema evolui, qual incentivo cada agente enfrenta e até onde o mercado é capaz de se autorregular — ou se permanece preso a velhos conceitos ditados pelas metas do canal específico.

Por fim, cabe ressaltar que a compreensão desses elementos da teoria dos jogos não serve apenas para analisar cenários competitivos, mas também para orientar escolhas. Entender essas dinâmicas — especialmente em um setor que está redesenhando

suas regras de competição e cooperação — é fundamental para a definição do planejamento estratégico de 2026.

Líderes de instituições financeiras e assessorias podem usar a lógica do dilema do prisioneiro para antecipar movimentos de concorrentes e assim evitar armadilhas de competição destrutiva e estruturar incentivos internos que desencorajem comportamentos indesejados. Trata-se, portanto, de uma lente que ajuda não só a interpretar o jogo, mas a jogar melhor.

A lição central é que, muitas vezes, o ótimo coletivo exige que cada agente supere seus incentivos imediatos — algo especialmente desafiador porque o ser humano, por natureza, está sempre preocupado primeiro com seu próprio benefício. Cooperação de longo prazo só emerge quando os incentivos são redesenhados para tornar o comportamento alinhado mais vantajoso do que a “trapaça” de curto prazo.

Contratos bem estruturados, governança robusta e transparência atuam exatamente nesse ponto. São ferramentas que mudam o “payoff” (a relação entre o ganho médio e a perda média) e fomentam equilíbrios mais cooperativos e sustentáveis.

A verdade é que se continuarmos presos a um sistema que recompensa a demonstração de resultados (DRE) da área e o bônus semestral, a conta continuará recaindo sobre todos nós. Em outras palavras, a maturidade do setor de investimentos depende de equilibrar competição com colaboração e ética, evitando a armadilha permanente do dilema do prisioneiro e construindo soluções em que todos possam ganhar no longo prazo.

IMPACTOS DA COMPETIÇÃO NO TAMANHO DE MERCADO B2B

Quando olhamos para a foto atual, com atuação restrita ao B2B, o ponto de partida é claro: o mercado de investimentos de pessoa física deve chegar perto de **R\$ 12,4 trilhões em 2030**, com algo como **20% a 22% passando pelo B2B** (escritórios, consultorias, MFOs) e o restante ainda concentrado no **B2C** (bancos e corretoras atendendo o cliente final). Em 2024, esse B2B respondia por **13% do mercado**. Ou seja, o cenário base é que o canal B2B crescerá de forma mais acelerada que o B2C, mas ainda não vira protagonista até 2030.

A grande pergunta é: **o que acontece com essa curva quando Itaú e outros bancos entram de verdade na distribuição via B2B?** A resposta depende essencialmente do quanto cada player está disposto a abrir seu canal e deixar a competição acontecer.

CENÁRIO BASE – “MAIS DO MESMO”

No cenário atual implícito no gráfico, XP e BTG têm um B2B forte, mas com XP ainda com alguma proteção dos seus canais internos e ecossistema atual B2B tradicional; os grandes bancos ainda operam, majoritariamente, com o B2C clássico. Nesse arranjo, o B2B cresce forte (algo como 19% ao ano), enquanto o B2C avança num ritmo mais moderado (algo perto de 10% ao ano). Resultado: em 2030 o B2B alcançaria cerca de **R\$ 2,5 trilhões**, algo em torno de **20% de participação**, e

em 2034 chegaria perto de **24%** do mercado. É uma evolução importante, mas o canal fechado ainda domina.

Cenário 1 - BTG e Itaú abrem o jogo, XP parcial

No **Cenário 1**, BTG e Itaú escolhem jogar com **canal B2B 100% aberto** com regras mínimas, pouco bloqueio à competição entre escritórios, foco em crescer ativos via parceiros. A XP, por sua vez, mantém um modelo **parcialmente aberto**, ainda protegendo seus canais internos e sendo mais disciplinada ao abrir mão de margem. Os demais bancos seguem praticamente fechados, com atuação B2B pequena ou piloto.

Nesse ambiente, o B2B passaria a roubar um pouco mais de espaço do que no cenário base. Em vez de crescer 19% ao ano, assume-se um incremento de **23% ao ano**, enquanto o B2C desacelera levemente. Isso levaria o B2B para algo próximo dos **R\$ 3,0 trilhões em 2030**, com **24% de participação**, e por volta de **R\$ 7,0 trilhões em 2034**, chegando na casa de **31% do mercado**.

É um mundo em que o B2B ganha relevância, mas ainda existe uma assimetria, com alguns players abrindo o jogo de verdade, com outros protegendo seus canais históricos.

Cenário 2 - XP, BTG e Itaú 100%.

Bancos começam a abrir parcialmente

No **Cenário 2**, XP decide não ficar para trás: **BTG, Itaú e XP operam seus canais B2B como 100% abertos**, competindo agressivamente por escritórios e consultorias. Os grandes bancos (Bradesco, Santander etc.) entram no B2B de maneira mais estruturada, mas ainda em um modelo **parcialmente aberto** – com travas para proteger o B2C tradicional.

Com os três grandes da “nova geração” jogando o mesmo jogo, o canal B2B acelera ainda mais. Podemos imaginar um crescimento na faixa de **25% ao ano**, com o B2C perdendo um pouco mais de tração. Nessa dinâmica, o B2B poderia atingir algo perto de **R\$ 3,6 trilhões em 2030**, ou **29% de participação**, e beirar **R\$ 7,1 trilhões em 2034**, chegando a **quase 39% do mercado**. Aqui, o B2B deixa de ser alternativa forte e passa a ser **quase metade do mercado**. Para quem está bem posicionado, é um ciclo de crescimento agressivo; para quem ficou preso só ao B2C, começa a doer.

Cenário 3 - Todo mundo abre o B2B

No **Cenário 3**, há a virada completa: **BTG, Itaú e XP seguem 100% abertos** e os demais bancos concluem que manter o canal fechado é perder demais no longo prazo. Todos passam a atuar no **canal B2B**, com escritórios e consultorias se tornando o principal motor de aquisição e relacionamento.

Quando isso acontece, o fluxo de migração do B2C para o B2B acelera de forma muito mais intensa. Faz sentido trabalhar com um crescimento do B2B próximo de **28% ao ano**, enquanto o B2C cresce **3% ao ano**, muito mais ancorado em manutenção de base do que em expansão.

Os números ilustram esse ponto de virada: em 2030, o B2B poderia chegar **R\$ 4,6 trilhões**, com **38% de participação**. Se estendermos a janela para cerca de dez anos (até 2034), o B2B poderia bater **R\$ 9,7 trilhões**, o que colocaria o canal **com 53% de share**. Ou seja, num intervalo de cinco a dez anos, o atendimento principal do investidor pessoa física

deixa de ser o gerente de banco e passa a ser, majoritariamente, uma estrutura B2B.

O que isso tudo significa para os próximos ciclo de investimentos

Esses cenários são três futuros possíveis para o planejamento estratégico:

- Se Itaú e BTG abrirem fortemente e os demais bancos demorarem, o mundo fica mais parecido com o **Cenário 1**.
- Se XP também abrir e bancos entrarem com meia perna, estamos entre os **Cenários 1 e 2**.
- Se bancos entrarem de verdade com B2B aberto, vamos caminhando para o **Cenário 3**, em que o B2B se torna o canal dominante.

O tamanho do B2B em 2030–2034 não é dado, é consequência das escolhas estratégicas que XP, BTG, Itaú e bancos fizerem agora.

Para qualquer operação de assessoria, consultoria ou MFO, entender esses cenários não é um exercício acadêmico: é o que define **com quem você quer estar plugado em 2026** para surfar – ou não – o próximo ciclo de expansão do mercado de investimentos no Brasil.

AAWZ

LIVRO COMPLETO DISPONÍVEL

Gostou do que leu? O livro completo está disponível na Amazon.

15 capítulos, +300 operações analisadas, 8 anos de bastidores.
Dados, regulação e vivência de dentro do mercado de
investimentos.

QUERO COMPRAR NA AMAZON

amazon.com.br

15

CAPÍTULOS

+300

OPERAÇÕES

8

ANOS

Kindle · Físico · eBook

@filipemedeiros · aawzpartners.com