

FUNDOS DE INVESTIMENTO NO BRASIL

Conceito, Natureza Jurídica e Regulação

Prof. Bruno Bastos Becker | Professor ESPM | Doutor em Direito Comercial – USP

Prof. Luis Felipe Spinelli 13 de abril de 2025



O que são
FUNDOS DE INVESTIMENTO?

31.454

fundos registrados

no Brasil (IIFA, 2025)

~20%

do total mundial

de fundos regulados

3%

dos ativos globais

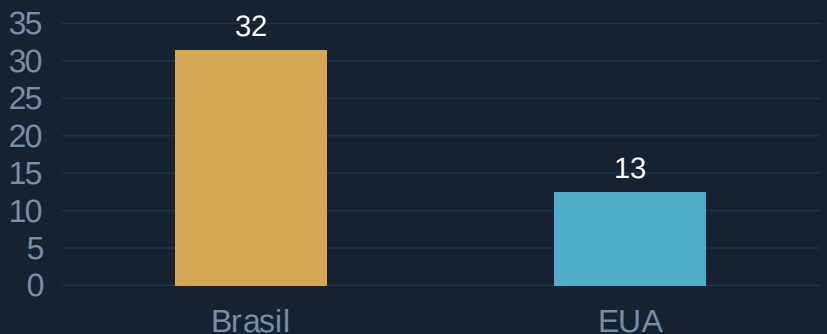
apesar do volume

46–52%

com 1 único cotista

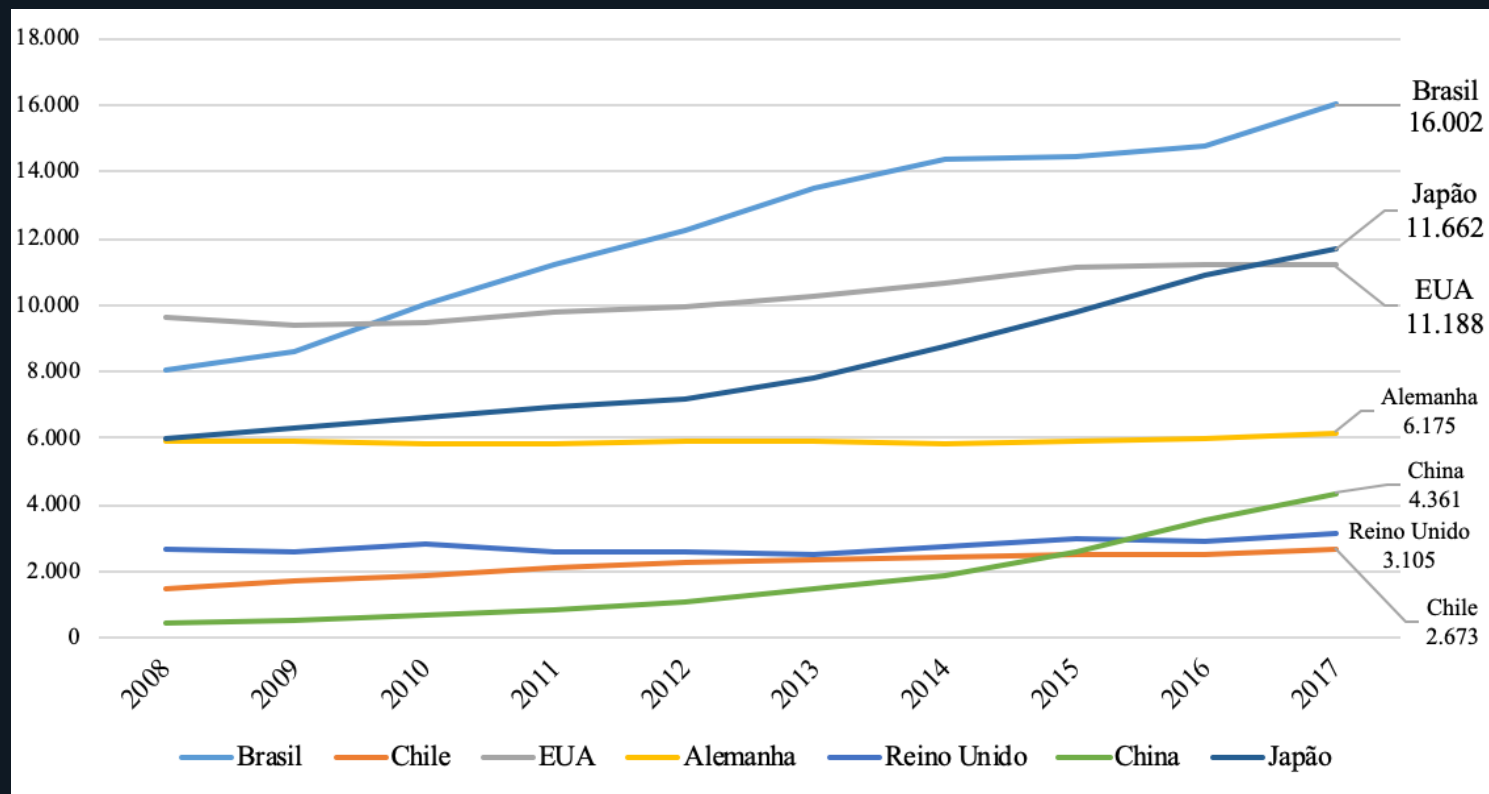
ou 1 único ativo

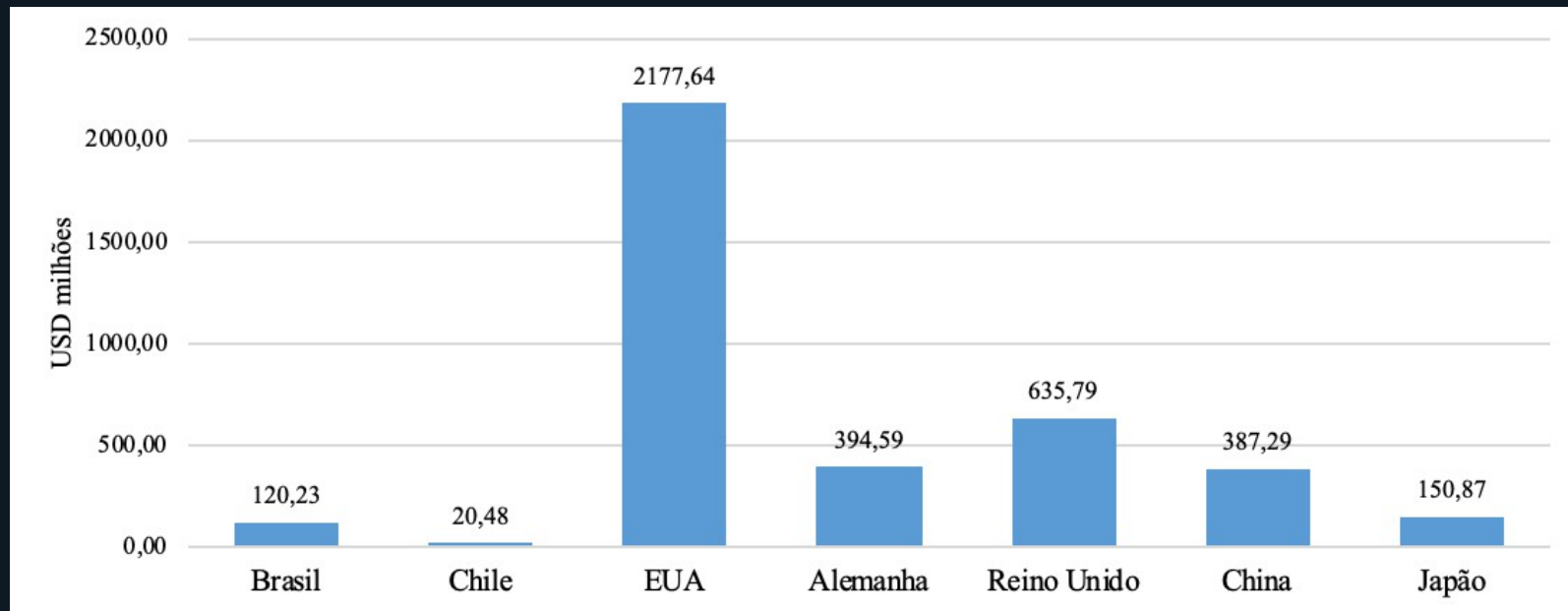
Comparativo: Brasil × EUA



Ativos globais (%)







Funções Macro e Microeconômicas dos Fundos

MACROECONÔMICA

Instrumentos de política econômica

- Incentivo à poupança popular
- Desenvolvimento do mercado de capitais
- Financiamento da atividade produtiva
- Veículo de políticas públicas de crescimento

MICROECONÔMICA

Espectro de funções específicas

Fundos Tradicionais	Fundos Alternativos
Pequenos investidores	Grandes investidores sofisticados
Poupança coletiva / varejo	Maximização de riqueza / hedge
Maior liquidez	Menor liquidez, maior risco
Maior regulação	Menor regulação
Instrumentos jurídicos simples	Instrumentos jurídicos dinâmicos

Anatomia Funcional de um Fundo de Investimento

DO INVESTIMENTO

- Portfólio de ativos
- Diversificação
- Tipo de ativo (renda fixa, ações, imóveis...)

DO INVESTIDOR

- Perfil (varejo vs. sofisticado)
- Pluralidade de cotistas
- Oferta pública ou privada

DA ADMINISTRAÇÃO

- Independência da gestão
- Separação gestor/administrador
- Conflitos de interesse



Quais o tipos
de Fundos de Investimento?

Classificação dos Fundos: Três Perspectivas

Perspectiva do Investimento

Ativos e Risco

- Tipo de ativo (ações, renda fixa, imóveis, crédito...)
- Diversificação do portfólio
- Nível de risco e volatilidade
- Aberto vs. fechado (liquidez dos ativos)

Perspectiva do Investidor

Liquidez e Autonomia

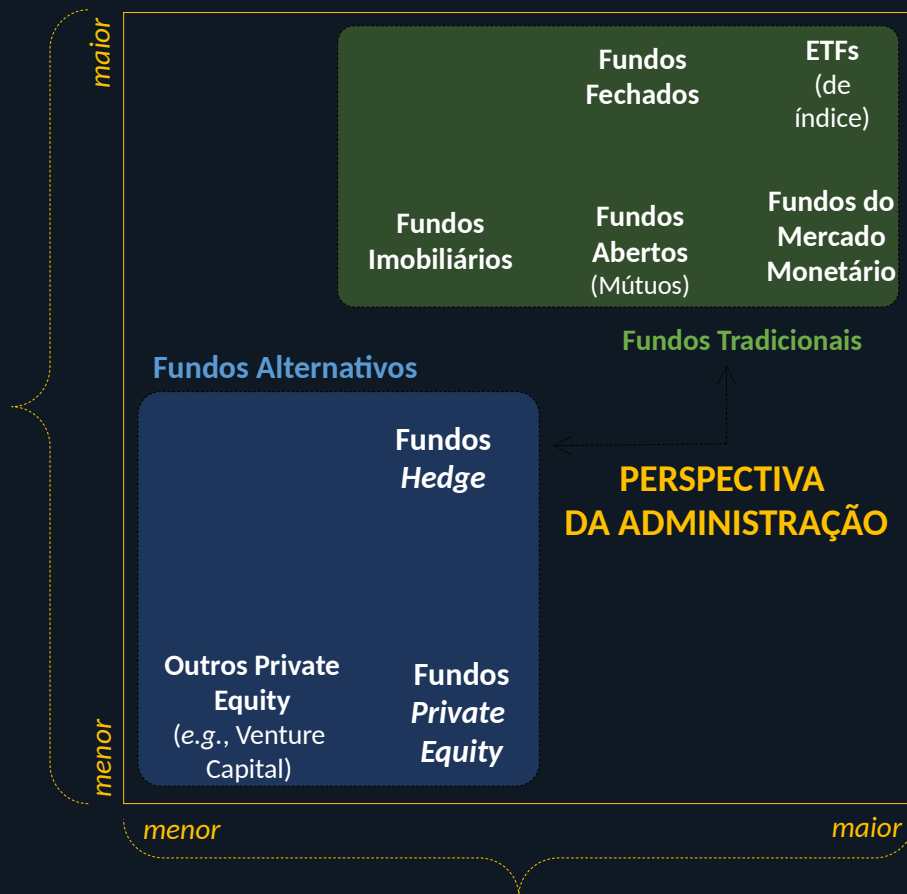
- Varejo vs. qualificado vs. profissional
- Oferta pública vs. privada (restrita)
- Liquidez das cotas (resgate)
- Nível de ingerência na gestão

Perspectiva da Administração

Estratégia e Gestão

- Gestão ativa vs. passiva
- Estratégia de investimento (long-short, macro, event-driven...)
- Independência do gestor
- Conflitos de interesse

**PERSPECTIVA
DO INVESTIDOR**
(liquidez)



PERSPECTIVA DO INVESTIMENTO
(segurança)



Como os fundos são
Constituídos e Regulados?

Natureza Jurídica — Modelos no Mundo

Modelo	Países	Fundamento
Trust (common law)	EUA, Reino Unido, Japão	Separação patrimônio / investidor sem personalidade jurídica
Direito obrigacional	Alemanha, China, Suíça	Contrato entre investidores e gestor
Sociedade (corporate)	EUA (alguns), Espanha, Alemanha	Companhia, LLC, GmbH & Co. KG
Condomínio	 Brasil (desde 1957)	Art. 1.314 CC + natureza especial (Lei 13.874/2019)

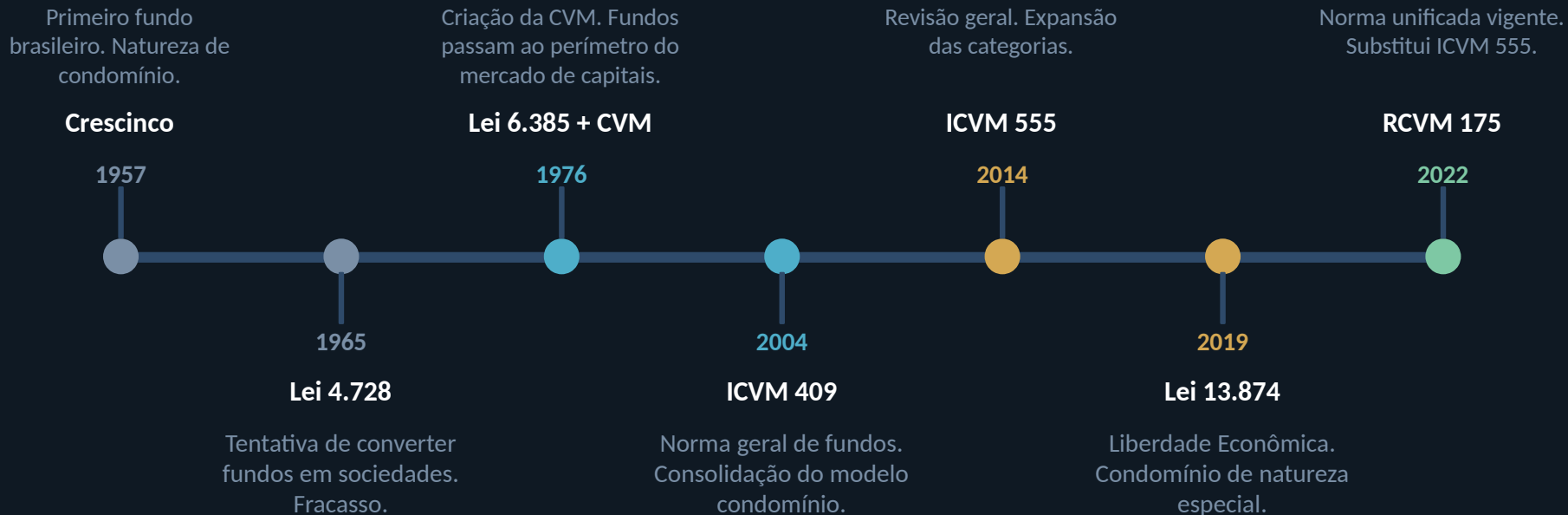
Lei da Liberdade Econômica (Lei 13.874/2019)

Fundo = condomínio de natureza especial → afasta regras do CC sobre condomínio ordinário. Efeito colateral: reduziu fricção para criar fundos, acelerando a proliferação de 16k (2018) para 31k (2025).



O condomínio de natureza especial
resolve o problema conceitual
ou apenas formaliza uma gambiarra?

Histórico da Regulação de Fundos no Brasil



Fundos Públicos × Fundos Privados — Panorama Regulatório

Dimensão	Fundos Tradicionais (Públicos)	Fundos Alternativos (Privados)
Institutos Jurídicos	Trusts (UK, EUA) · Companhias (DE, JP, EUA, UK) · Contratos (DE, CN, JP) · Condomínio (BR)	Companhias · Sociedades de pessoas (LP, LLC) · Maior liberdade de estruturação
Regulação	Fundo regulado como emissor de títulos · Proteção do pequeno investidor (informação) · Diversificação obrigatória · N° mínimo de investidores	Em geral não regulados como entidade · Regulação recai sobre o administrador (conflitos de agência) · Investidor qualificado como filtro
Autorregulação	BR: ANBIMA · JP: JITA · CN: AMAC (fundos privados) Regras de conduta e padrões mínimos de disclosure	Menor presença de autorregulação formal · Contratos entre as partes substituem normas públicas
Tributação	Benefícios tributários como incentivo à poupança popular	Busca neutralidade tributária · Ausência de incentivos públicos específicos
Brasil: Exceção	Todos os fundos no mesmo rótulo regulatório — não há distinção prática entre fundos públicos e privados	CVM regula tudo indiscriminadamente · Consequência: sub e sobre-regulação simultâneas

O Paradoxo Regulatório Brasileiro

SOBRERREGULAÇÃO

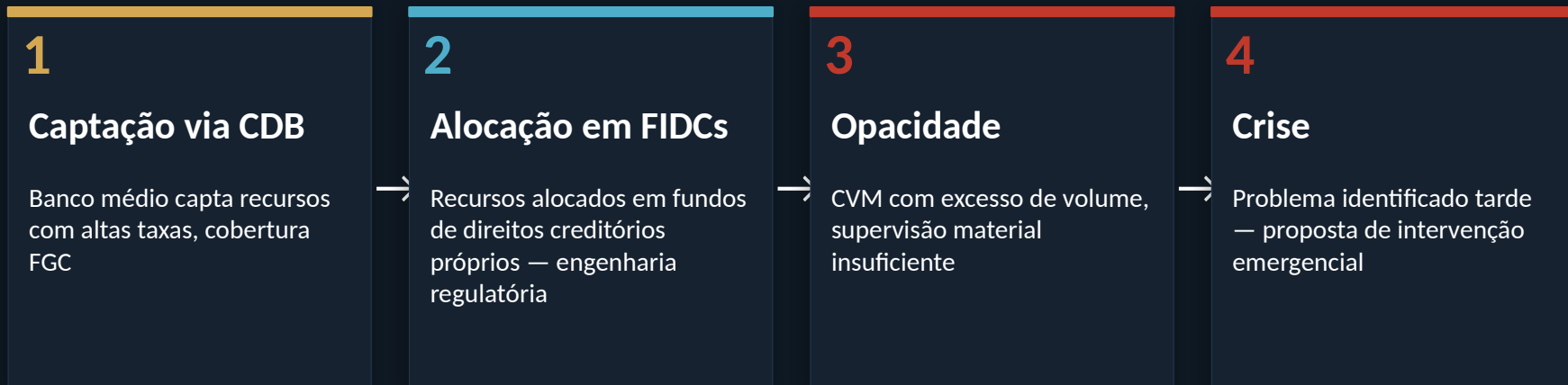
- Registro obrigatório de praticamente qualquer estrutura como 'fundo'
- CVM funciona como junta comercial — formaliza em escala massiva
- Obrigações impostas a veículos puramente privados
- Volume de burocracia não calibrado ao risco real



SUBREGULAÇÃO

- Sem critérios mínimos para definir o que é um fundo
- Supervisão inundada de burocracia — capacidade de triagem reduzida
- Difícil detectar padrões de risco antes de escândalos
- Perímetro amplo demais com critérios fracos demais

Ilustração: O Caso Banco Master



O diagnóstico equivocado

A proposta de transferir a regulação da CVM para o Banco Central erra o alvo. O Brasil não tem falta de regulação — tem regulação mal calibrada: perímetro amplo demais, critérios fracos demais, supervisão diluída no volume.



A solução é passar a regulação dos fundos
do CVM para o Banco Central?



Por que o Brasil tem tantos fundos?

Isso é bom ou ruim?

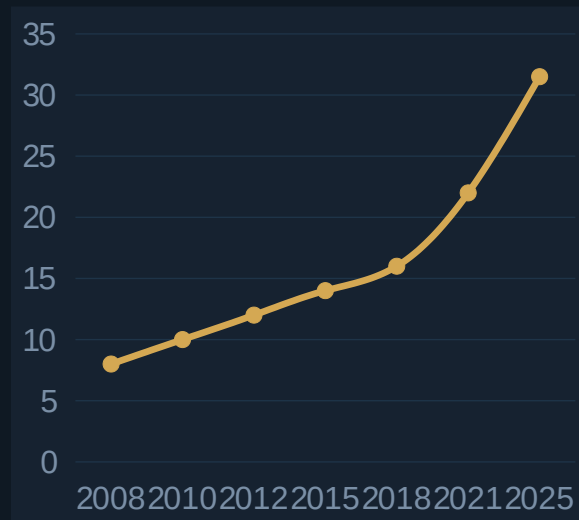
Fundos × Empresas × Companhias Abertas — Brasil

+175%

Fundos de investimento

8k → 22k (2008-2021)

Fundos de investimento (mil)



+24%

Empresas ativas (IBGE)

4,2M → 5,2M (excl. MEI)

Empresas ativas (milhões, IBGE/CEMPRE, excl. MEI)

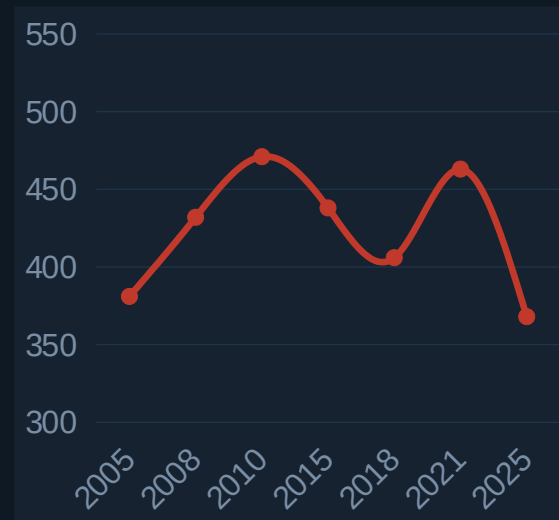


-21%

Cias abertas (B3)

471 → 368 (2010-2025)

Companhias abertas listadas (B3)



A "Morte do Direito Societário"? A Versão Tropical

EUA — Goshen & Hannes (2018)

Investidores institucionais sofisticados substituem os tribunais de Delaware. Conflitos societários migram do judiciário para o mercado. Fundos de investimento viram protagonistas da governança corporativa.

Razão: sofisticação e poder dos grandes gestores de fundos

Brasil — A Versão Tropical

Grandes fortunas geridas via fundos. Fundos de fundos criam sistema paralelo alheio ao direito privado tradicional. Operações migram do direito societário e contratual para fundos — motivadas por vantagens tributárias, não por sofisticação.

Razão: benefícios fiscais, não ativismo ou sofisticação

A Tese: Elementos Básicos de um Fundo de Investimento

1

Pluralidade de Investidores

Mais de um cotista. Sem isso, não há poupança coletiva.

2

Diversificação do Portfólio

Mais de um ativo. Sem isso, não há diversificação — é investimento direto.

3

Administração Independente

Gestor distinto dos cotistas. Sem isso, não há separação de interesses.

O que os dados dizem sobre os fundos brasileiros:

Critério	% fundos excluídos (hipotético)
≥ 2 cotistas + ≥ 2 ativos	~53%
≥ 3 cotistas + ≥ 3 ativos	~65%
≥ 5 cotistas + ≥ 5 ativos	~77%

Fonte: Becker (2019). Dados de 2018.



Com essa definição —
quantos dos 31.454 fundos brasileiros
são realmente fundos?