

FUNDOS DE INVESTIMENTO NO BRASIL

Tipos, Entidades, RCVM 175 e Fundos Específicos

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

Prof. Luis Felipe Spinelli 27 de abril de 2025

RECAP

1

Fundo = pluralidade de investidores + diversificação + administração independente

2

Brasil: 31k fundos — mas ~50% não passam nesses critérios mínimos

3

Lei da Liberdade Econômica (2019) reduziu fricção para criar fundos sem calibrar o perímetro

4

Capital migra para fundos: +175% vs. +24% em empresas e -21% em companhias abertas

Hoje:

vamos para dentro do fundo.

-
- Tipos de fundos
 - RCVM 175
 - Quem opera e quem responde
 - FII's, FIDCs, FIPs

Evolução da Indústria Brasileira de Fundos

2.000%

Crescimento do PL
em 20 anos (ANBIMA)

R\$ 4,6 tri

PL total (2018)
excl. Fundos de Fundos

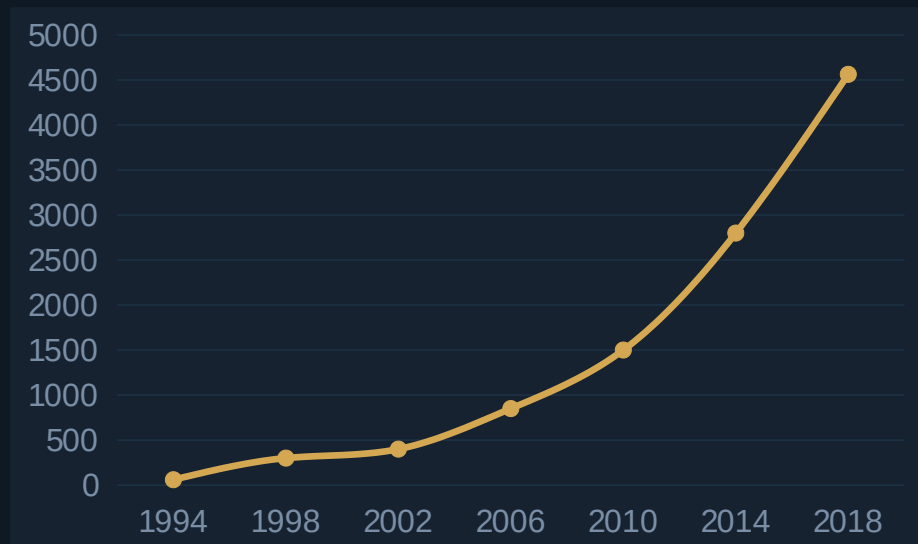
44,5%

em Renda Fixa
maior categoria por PL

73%

em Títulos Públicos
de todo o PL da indústria

PL total (R\$ bi, excl. FoF) — 1994–2018



Distribuição por tipo (% PL, 2018)

Renda Fixa

44.5%

Previdência

17.5%

Multimercado

21.2%

Ações

6.6%

FIP

5%

Outros

5.2%



**73% do patrimônio dos fundos está em
títulos públicos.**

**O Brasil tem fundos — ou renda fixa
disfarçada?**

Fundo Aberto × Fundo Fechado

FUNDO ABERTO >80%

Patrimônio variável — resgate direto ao fundo

Saída por resgate

Cotista resgata ao fundo; fundo devolve valor proporcional ao PL

Patrimônio variável

PL oscila conforme aportes e resgates de cotistas

Liquidez prioritária

Gestor mantém ativos líquidos para honrar resgates

Regulação mais estrita

Maior proteção — divulgação periódica obrigatória

FUNDO FECHADO

Patrimônio fixo — cotas transferíveis

Saída por transferência

Cotista vende cota no mercado secundário (ex: bolsa para FIIs)

Patrimônio fixo

Captação em período definido; PL não varia por resgates

Investimentos ilíquidos

Permite imóveis, PE, crédito — maior retorno potencial

FIIs, FIPs e FIDCs

Estruturas mais complexas são geralmente fechadas

Tipos de Investidores

Público Geral (Varejo)

- Qualquer pessoa física ou jurídica
- Sem requisito de renda ou patrimônio
- Acesso via oferta pública

-
- Fundos de Renda Fixa (tradicionais)
 - Fundos de Ações (abertos)
 - Fundos Multimercado (abertos)

Máxima proteção — publicidade, prospecto e suitability obrigatórios

Investidor Qualificado

- PF/PJ com investimentos $\geq$ R\$ 1 milhão
- Profissionais certificados (CGA, CEA, CFP...)
- Clubes de investimento (todos qualificados)

-
- Fundos exclusivos
 - FIPs (desde 2014)
 - Estratégias mais complexas

Proteção intermediária — informação obrigatória, menos restrições de composição

Investidor Profissional

- PF/PJ com investimentos $\geq$ R\$ 10 milhões
- Bancos, seguradoras, fundos de pensão
- Gestores e administradores credenciados CVM

-
- FIPs (todos)
 - FIDCs restritos
 - Fundos Offshore e sem limite de concentração

Proteção mínima — presunção de sofisticação; foco em conflitos de agência

Lei da Liberdade Econômica (Lei 13.874/2019)

Art. 1.368-C

Condomínio de Natureza Especial

- Fundo = comunhão de recursos sob forma de condomínio de natureza especial
- Afasta expressamente os arts. 1.314 a 1.358-A do CC (condomínio ordinário)
- Competência exclusiva da CVM para disciplinar criação, funcionamento e encerramento
- Registro na CVM é condição suficiente para publicidade e oponibilidade perante terceiros — elimina necessidade de cartório

Art. 1.368-D, II

Responsabilidade dos Prestadores

- Prestadores respondem apenas pelo cumprimento de seus próprios deveres — sem solidariedade entre si
- Avaliação deve considerar os riscos inerentes ao mercado de atuação do fundo
- Natureza de obrigação de meio (não de resultado)
- Responde por dolo ou má-fé — não por simples inadimplemento contratual

Art. 1.368-D, I

Limitação da Responsabilidade dos Cotistas

- Regulamento pode limitar a responsabilidade do cotista ao valor de suas cotas
- Antes: cotistas respondiam ilimitadamente por patrimônio líquido negativo
- Limitação só vale para fatos ocorridos após alteração do regulamento
- Se patrimônio insuficiente: aplicam-se regras de insolvência civil do CC

Art. 1.368-D, III

Classes de Cotas com Patrimônio Segregado

- Permite classes de cotas com direitos e obrigações distintos
- Possibilidade de patrimônio segregado por classe — cada classe responde só pelas suas obrigações
- Antes: a segregação patrimonial era vedada; todos os cotistas respondiam conjuntamente
- Abre caminho para estruturas sênior/subordinada com isolamento real de risco

RCVM 175 — Como Incorporou e Inovou além da Lei 13.874

Incorporou a Lei 13.874

O que a RCVM 175 operacionalizou:

- Adotou a definição de **condomínio de natureza especial** como base para todos os fundos
- **Responsabilidade limitada** dos cotistas ao valor das cotas: 65% dos fundos adaptados em 2024 adotaram a cláusula
- **Responsabilidade não solidária dos prestadores** — cada um responde por seus deveres específicos
- **Classes de cotas** com patrimônio segregado: formalizadas como estrutura multiclasse obrigatória
- **Consolidou 38 normas** anteriores em 1 norma geral + anexos específicos por categoria

Inovações além da Lei 13.874

O que a RCVM 175 criou por conta própria:

- Nova arquitetura fundo → classe → subclasse: separação entre ativos (classes) e passivos/público (subclasses)
- Fundos Constituintes × Fundos Investidos (art. 3º): explicitou as estruturas em camadas
- Tipos de cota formalizados: Sênior, Subordinada e Ordinária com regras de prioridade (art. 17)
- Regime único de publicidade e prospecto para todos os fundos (art. 55 ss.) — antes disperso em 38 normas
- Limite de 10% do PL em criptoativos e créditos de carbono para todos os FIFs — novidade sem base na lei
- FIDC aberto ao varejo (cotas seniores) — expansão que vai além da lei, sujeita a requisitos cumulativos

RCVM 175 — Arquitetura da Norma

O que mudou da ICVM 555

Antes (ICVM 555)	RCVM 175
Norma fragmentada por tipo de fundo	Norma unificada — 1 regra geral + anexos
Fundos sem hierarquia clara	Fundos Constituintes × Fundos Investidos
Tipos de cota implícitos	Cotas Sênior, Subordinada e Ordinária (art. 17)
Publicidade dispersa	Regime único de publicidade e prospecto (art. 55 ss.)

Artigos-chave

Art. 3º Fundos Constituintes × Investidos

Fundo Constituinte: estrutura mãe que contém outros fundos. **Fundo Investido:** recebe recursos do constituinte. Permite estruturas em camadas — e opacidade.

Art. 17 Tipos de Cota

Sênior: prioridade no resgate e amortização. **Subordinada:** absorve perdas primeiro. **Ordinária:** sem privilégios. Diferenciação explícita de risco.

Art. 55 ss. Publicidade e Prospecto

Material publicitário sujeito a padrões CVM. Prospecto obrigatório para oferta pública. Vedações de conteúdo enganoso. Responsabilidade do administrador.

Panorama: Tipos de Fundos de Investimento no Brasil

DENTRO DA RCVM 175

FIF — Fundo de Investimento Financeiro (Anexo I)

Ações do ICVM 555

Renda Fixa

≥80% em RF
~43% do PL

Ações

≥67% em ações
~7% do PL

Multimercado

Sem mínimo
~19% do PL

Cambial

≥80% em câmbio
<1% do PL

FIDC — Direitos Creditórios

Anexo II | R\$ 741 bi (2025) | +22,5% em 12m

ETF — Fundos de Índice

Anexo V | R\$ 61,3 bi (set./2025) | 0,6% do total

Fundos Previdenciários

Anexo XI | Disciplina PGBL, VGBL e congêneres | ~17% do PL da indústria | Tributação regressiva ou progressiva

REGULAÇÃO PRÓPRIA

FII

Lei 8.668/1993

Imóveis, CRI, cotas em bolsa.
Isenção IR (PF, ≥50 cotistas).

~R\$ 400 bi

FIP

ICVM 578

Private equity. Influência na
gestão da investida. Inv. qualif.+.

~R\$ 650 bi

FIF — Os 4 Tipos dentro da RCVM 175 (Anexo I)

Renda Fixa

~R\$ 4,5 tri (43% da indústria)

≥ 80% do PL em ativos de renda fixa

Margem bruta máx.: 20% do PL

*Varejo, qualificado ou profissional
(há subtipo 'Simples' para varejo iniciante)*

Subtipos

- Soberano: só títulos públicos
- Grau de Investimento: crédito privado IG
- Crédito Privado: >50% em CP
- Duração: curta, média ou longa

Multimercado

~R\$ 2 tri (19% da indústria)

Sem percentual mínimo por tipo de ativo
— mistura livre de RF, ações, câmbio e derivativos

Margem bruta máx.: 70% do PL

Todos — mas estratégias complexas para qualificados+

Subtipos

- Macro: posições direcionais macro
- Long & Short: posições compradas e vendidas
- Juros e Moedas: derivativos de taxa e câmbio
- Livre: sem estratégia definida

Ações

~R\$ 700 bi (7% da indústria)

≥ 67% do PL em ações ou ativos semelhantes

Margem bruta máx.: 40% do PL

Todos os investidores (inclusive varejo)

Subtipos

- Livre: sem restrição de estratégia
- Dividendos: ações de alto dividend yield
- Small Caps: ações fora do IBrX 100
- Índice Ativo: desvio do índice de referência

Cambial

<R\$ 100 bi (<1% da indústria)

≥ 80% do PL em ativos ligados à variação cambial ou moedas estrangeiras

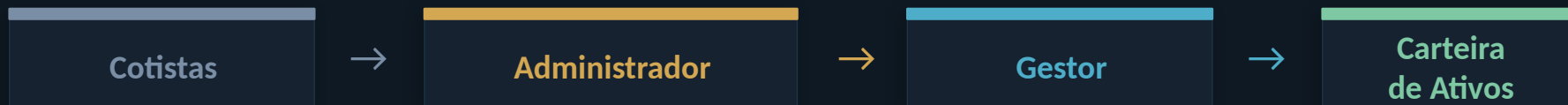
Margem bruta máx.: 40% do PL

Todos os investidores

Subtipos

- Dólar: indexado ao USD/BRL
- Euro: indexado ao EUR/BRL
- Cesta de Moedas: mix de câmbio
- Outros: moedas emergentes ou exóticas

Administrador × Gestor — Quem Faz o Quê?



ADMINISTRADOR

PJ autorizada pela CVM. Responde pelo fundo.

- Contratar e supervisionar o gestor
- Elaborar e atualizar o regulamento
- Divulgar informações e fatos relevantes
- Controlar risco de liquidez
- Responder por descumprimento da regulação

GESTOR

PF ou PJ credenciada. Decide o que comprar e vender.

- Decisões de investimento — compra e venda
- Compliance com política do regulamento
- Gestão de risco de mercado e de crédito
- Responder por decisões que causem prejuízo
- Pode ser pessoa física credenciada CVM

Em **18%** dos fundos brasileiros o administrador e o gestor são a mesma entidade — sobe para 50–62% em cambiais e ETFs.

Concentração de Administradores e Gestores

123

Administradores
registrados na CVM

783

Gestores
registrados na CVM

96%

do PL adm.
pelos 10 maiores adm.

65,5%

do PL gerido
pelos 4 maiores gest.

C4 — Administradores (% PL)

Renda Fixa	84.7%	Banco do Brasil
Cambial	87.5%	Itaú Unibanco
Ações	72.1%	BNY Mellon
Multimercado	73%	Itaú Unibanco
Total	76.3%	Itaú Unibanco

C4 — Gestores (% PL)

Renda Fixa	82.2%	Alta concentração
Cambial	87.1%	Alta concentração
Ações	37.2%	Gestores independentes
Multimercado	34.7%	Gestores independentes
Total	65.5%	



Bancos dominam a administração.

Independentes dominam a gestão de risco.

Os Maiores Gestores Mundiais no Brasil

Os 10 maiores asset managers do mundo têm penetração quase nula como gestores de fundos brasileiros (nov./2018)

#1 **Blackrock**

0,007% do PL

#2 **Vanguard**

sem registro CVM

#3 **UBS**

0,17% do PL

#4 **State Street**

sem registro CVM

#5 **Fidelity**

sem registro CVM

#6 **Allianz**

sem registro CVM

#7 **JP Morgan**

0,34% do PL

#8 **BNY Mellon**

0,003% do PL

#9 **Amundi**

sem registro CVM

#10 **Capital Group**

sem registro CVM

Exceção: BNY Mellon

como ADMINISTRADOR

4,4% do PL total como administrador

13,1% do n° de fundos administrados

Por que ficam de fora?

- Mercado dominado por grandes bancos nacionais
- Compliance e regulação local muito específicos
- 73% do PL em títulos públicos — pouco atraente para gestores ativos
- Barreira de entrada via distribuidores estabelecidos

Outros Prestadores de Serviços

Custodiante

Guarda e registra os ativos do fundo. Garante a segregação patrimonial.

Responsabilidade:

Responde por erros de custódia e falhas na segregação

Auditor Independente

Audita as demonstrações financeiras do fundo anualmente.

Responsabilidade:

Responde por parecer incorreto ou omissão de irregularidade relevante

Distribuidor

Comercializa as cotas para investidores. Pode ser o administrador ou terceiro.

Responsabilidade:

Responde por suitability — adequação do produto ao perfil do investidor

Agente de Rating

Classifica o risco do fundo. Obrigatório para FIDCs.

Responsabilidade:

Responsabilidade discutida — caso Lehman Brothers é referência global



O fundo perdeu dinheiro.

Quem é o responsável?

O gestor? O administrador? O distribuidor? O cotista?

Governança Interna — Assembleias e Comitês

Assembleia de Cotistas

Órgão deliberativo máximo — RCVM 175

Competências exclusivas

- Substituição do administrador ou gestor
- Alteração do regulamento
- Fusão, cisão, incorporação ou liquidação
- Emissão de novas cotas (fundos fechados)

Como é convocada

- Pelo administrador (casos previstos em regulamento)
- Por cotistas com $\geq 5\%$ das cotas (fundos abertos)
- Por cotistas com $\geq 3\%$ (outros fundos)

Comitês de Investimento — FIPs

58,8%

dos FIPs têm Comitê de Investimento

2,97

membros em média por comitê

Sem padrão

de governança — alta variabilidade entre FIPs

Não há relação entre nº de cotistas e existência de comitê. FIP com 1 cotista pode ter comitê — e vice-versa. (Becker, 2019)

Fora da RCVM 175: FIIs e FIDCs

FII Fundo de Investimento Imobiliário

Lei 8.668/1993 + Resolução CVM

Natureza: Condomínio fechado — cotas negociadas em bolsa (B3)

Ativo-alvo: Imóveis, CRI, cotas de outros FIIs

Investidor: Varejo até profissional

Fiscal: Isenção IR pessoa física (≥ 50 cotistas, cotas em bolsa)

Dado: 2,2% dos fundos CVM — 1,7% do PL (2018)

FIDC Fundo de Investimento em Direitos Creditórios

Resolução CMN 2.907/2001 + RCVM 175/Anexo

Natureza: Securitização via estrutura de fundo

Ativo-alvo: Direitos creditórios (recebíveis comerciais, financeiros)

Investidor: Qualificado ou profissional

Cotas: Sênior (menor risco) + Subordinada (absorve perdas primeiro)

Dado: 5,2% dos fundos CVM — 2,4% do PL (2018)

FIP — Fundo de Investimento em Participações

ICVM 578 + RCVN 175 (Anexo IV) — Investidor necessariamente qualificado ou profissional

Private equity brasileiro. O FIP deve participar do processo decisório da investida — controle, acordo de acionistas ou contrato (ICVM 578, arts. 5º e 6º).

Tipos de Investidas

- S.A. Fechada: 66,5%
- Fundo/Clube: 21,6%
- Títulos Públicos: 6,3%
- S.A. Aberta: 3,0%

Nº de Investimentos por Fundo

- 1 investida: 53,5% dos FIPs
- Até 5 investidas: 91,8%
- Mais de 20: apenas 0,8%
- Média: 2,5 investidas/fundo

Cotistas por Fundo

- 1 único cotista: 31,7%
- Até 5 cotistas: 73,4%
- 795 FIPs registrados CVM
- 61 sem nenhum cotista (7%)