



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

**Comparação Entre Fundos Brasileiros e
Offshore das Ilhas Cayman**

Roberta da Cunha Pessanha da Silva

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS - CCS

DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO

Graduação em Administração de Empresas

Rio de Janeiro, Junho de 2025.



Roberta da Cunha Pessanha da Silva

**Comparação Entre Fundos Brasileiros e *Offshore* das Ilhas
Cayman**

Trabalho de Conclusão de Curso

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado ao programa de graduação em Administração da PUC-Rio como requisito parcial para a obtenção do título de graduação em Administração.

Orientador(a) : Graziela Fortunato

Rio de Janeiro
Junho de 2025.

Agradecimentos

A conclusão deste trabalho representa não apenas o encerramento de uma etapa acadêmica, mas também a soma de muitos gestos de apoio, incentivo e amor ao longo da jornada.

Em primeiro lugar, agradeço profundamente aos meus pais, Roberto e Ana Paula, por sempre estarem ao meu lado, acreditarem em mim e me apoiarem incondicionalmente em cada passo do caminho. O exemplo de vocês foi e sempre será minha maior inspiração.

Ao meu namorado, Eric, minha gratidão por ter sido meu porto seguro durante todo esse processo. Obrigada por me motivar nos momentos de dúvida, por me lembrar do meu potencial e por caminhar comigo com tanto carinho e parceria.

Agradeço também à minha tia, Maria Cristina, por seu apoio constante, por suas palavras de encorajamento e por estar sempre presente, mesmo nos bastidores, com amor e generosidade.

A cada um de vocês, meu mais sincero obrigado. Este trabalho também é de vocês.

Resumo

Este trabalho analisa se a regulação mais flexível das Ilhas Cayman resulta em maior eficiência ou retorno para o investidor, em comparação aos fundos regulados no Brasil. Com base em dados da *Bloomberg* de abril de 2025, o estudo compara 551 fundos brasileiros e 84 fundos *offshore*, avaliando indicadores como retorno acumulado no ano (*YTD*), superação de *benchmark*, estrutura de taxas e um índice de eficiência criado para a pesquisa. Os resultados apontam que os fundos brasileiros, mesmo sob uma regulação mais rígida, apresentaram melhor desempenho e maior eficiência média. O estudo contribui para o debate sobre os impactos da regulação no desempenho dos fundos de investimento.

Palavras-chave: fundos de investimento, eficiência operacional, regulação, Ilhas Cayman, CVM, retorno sobre investimento.

Abstract

This study investigates whether the Cayman Islands' more flexible regulatory environment leads to greater efficiency or higher returns for investors compared to Brazilian funds regulated by CVM. Based on Bloomberg data collected in April 2025, the research compares 551 Brazilian funds and 84 offshore funds, analyzing indicators such as year-to-date (*YTD*) return, benchmark outperformance, fee structure, and a customized efficiency index developed for this work. The results show that Brazilian funds, despite stricter regulation, achieved better performance and higher average efficiency. The study contributes to the debate on the relationship between regulation and fund performance.

Keywords: investment funds, operational efficiency, regulation, Cayman Islands, CVM, return on investment.

Sumário

1	Introdução	1
1.1.	Objetivos do estudo	2
1.1.1.	Objetivos intermediários e específicos do estudo	3
1.2.	Justificativa e relevância do estudo e sua problematização	3
2	Referencial teórico	5
2.1.	Fundos de Investimento: Estrutura e Funcionamento	5
2.1.1.	Tipos de fundos e suas principais diferenças	5
2.1.2.	Regulamentação CVM e CIMA	6
2.2.	Eficiência Operacional dos Fundos: Relação entre Retorno e Custo	6
2.3.	Estrutura de Taxas e Incentivos: <i>Management Fee</i> e <i>Performance Fee</i>	7
2.4.	Desempenho em Relação ao <i>Benchmark</i> : Métricas de Avaliação e Superação	8
3	Métodos e procedimentos de coleta e de análise de dados do estudo	9
3.1.	Amostra e coleta de dados	9
3.2.	Limitações do Estudo	11
4	Análise dos resultados	12
4.1.	Análise Descritiva da Amostra	12
4.2.	Estrutura de Taxas: Brasil vs Cayman	13
4.3.	Retorno Acumulado no Ano (<i>YTD</i>): Brasil vs Cayman	15
4.4.	Taxa de Performance: Brasil vs Cayman	16
4.5.	Superação do <i>Benchmark</i> : Brasil vs Cayman	18
4.6.	Eficiência dos Fundos: Brasil vs Cayman	20
5	Conclusões e recomendações para novos estudos	23
6	Referências Bibliográficas	25

Lista de Gráficos

Gráfico 1 - Taxa de Gestão: Brasil vs Cayman	14
Gráfico 2 - Taxa de performance: Brasil vs Cayman	14
Gráfico 3 - Retorno Acumulado no ano (YTD): Brasil vs Cayman	16
Gráfico 4 - Retorno Médio e Mediano de Fundos com Taxa de Performance Estimada: Brasil vs Cayman	17
Gráfico 5 - Retorno Médio e Mediano de Fundos sem Taxa de Performance Estimada: Brasil vs Cayman	17
Gráfico 6 - Superação do <i>Benchmark</i> : Brasil vs Cayman	19
Gráfico 7 - Total de fundos que excederam o <i>benchmark</i>	19
Gráfico 8 - Boxplot do Índice de Eficiência por Domicílio	21

Lista de Tabelas

Tabela 1 - Comparação de Estrutura de Taxas: Fundos Brasil x Fundos Cayman	8
Tabela 2 - Quantidade de Fundos e Tamanho Médio da Amostra (<i>AUM</i>)	12
Tabela 3 - Distribuição da Amostra por Tipo de Fundo e País	13

1 Introdução

O mercado de fundos de investimento tem crescido bastante e se tornado mais internacional. Cada vez mais, os investidores buscam novas formas de aplicar seu dinheiro, tanto no Brasil quanto no exterior. Uma opção que tem recebido destaque são os fundos criados em paraísos fiscais, como as Ilhas Cayman, que oferecem menos impostos e regras mais flexíveis para quem investe.

No Brasil, os fundos seguem uma regulação mais rígida e detalhada, com muitas exigências feitas pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários). Já em Cayman, a regulação é mais simples, o que permite mais liberdade para os gestores.

A pergunta principal deste trabalho é: essa maior liberdade nos fundos das Ilhas Cayman realmente traz mais retorno ou eficiência para o investidor, quando comparado com os fundos regulados pela CVM no Brasil?

Para responder a essa pergunta, o estudo vai comparar dados de fundos brasileiros e de Cayman, como tipo de fundo, retorno no ano (*YTD – year to date*), tamanho do fundo (*AUM - Assets Under Management*) e taxas cobradas. O objetivo é inferir se a regulação menos exigente de Cayman se traduz, na prática, em melhores resultados para o investidor.

Fundos de investimento são uma forma acessível e comum de aplicar dinheiro no mercado financeiro. Eles funcionam juntando os recursos de várias pessoas, os cotistas, para que gestores especializados façam aplicações em diferentes tipos de ativos, como ações, títulos públicos, imóveis ou moedas. Por trás desses fundos, há uma estrutura que envolve profissionais como gestores, administradores, auditores, custodiante e órgãos reguladores (XP S.A, 2024).

No Brasil, todo esse processo é controlado pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários), que estabelece regras rigorosas para garantir segurança e transparência. A Resolução CVM 175, em vigor desde 2023, trouxe algumas mudanças, como a separação de classes de cotas e a limitação da responsabilidade dos cotistas (MOTA, 2023).

Nas Ilhas Cayman, o modelo é bem diferente. As regras são mais simples e flexíveis, com foco em dar agilidade e liberdade para os gestores. Mesmo com menos exigências locais, os fundos ainda seguem padrões internacionais importantes, como as regras contra lavagem de dinheiro (*AML - Anti-Money Laundering*), identificação de investidores (*KYC - Know Your Customer*), e relatórios obrigatórios como *FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act)* e *CRS (Common Reporting Standard)*. Quem supervisiona os fundos é a *CIMA (Cayman Islands Monetary Authority)*, que regula tanto os fundos abertos (pela *Mutual Funds Act*) quanto os fundos fechados (pela *Private Funds Act*) (ROBERTS; GORDON, 2025).

Enquanto no Brasil o foco principal é proteger o investidor por meio de muitas regras, nas Ilhas Cayman a prioridade é permitir que os fundos sejam estruturados de forma mais livre, dependendo do tipo de investidor e da estratégia do fundo. Essa flexibilidade atrai muitos investidores institucionais e gestores internacionais. Hoje, Cayman abriga mais de 30 mil fundos regulados, o que mostra sua importância no mercado global (KLEIN, 2025).

Qualquer pessoa pode investir em Cayman, desde investidores individuais que buscam diversificar sua carteira até grandes empresas interessadas em proteger seu patrimônio. Não há um patamar mínimo de recursos financeiros e não há necessidade de ser uma empresa multinacional. O importante é entender as regras e contar com orientação especializada para garantir que tudo esteja dentro da lei, tanto no Brasil quanto no exterior (ABREU, 2024).

Diante dessas diferenças, é importante entender como os fundos funcionam em cada uma dessas jurisdições. Isso ajuda a analisar não só as regras, mas também os custos, o nível de exigência e os possíveis benefícios para quem investe.

É com base nesse cenário que este trabalho se propõe a investigar: em que medida a regulação mais leve das Ilhas Cayman pode gerar mais retorno ou eficiência para os fundos, em comparação com os fundos regulados no Brasil.

1.1. Objetivos do estudo

Este trabalho busca inferir em que medida a regulação mais flexível das Ilhas Cayman se reflete em maior retorno ou eficiência dos fundos, em comparação com os fundos regulados pela CVM no Brasil.

Para isso, será feita uma comparação entre fundos brasileiros e fundos de Cayman com base em dados reais, analisando tipo de fundo, domicílio, rentabilidade, tamanho (*AUM*) e taxas cobradas. Como parte fundamental dessa comparação, será criado e aplicado um índice de eficiência, que relaciona o retorno entregue pelo fundo ao custo cobrado (considerando taxa de administração e taxa de performance estimada).

O objetivo é verificar se a diferença no modelo regulatório entre os dois países impacta, de fato, o desempenho líquido e a eficiência operacional dos fundos, especialmente na perspectiva do investidor.

1.1.1. Objetivos intermediários e específicos do estudo

Para atingir o objetivo central, o trabalho foi dividido em seis etapas:

- Levantar o perfil da amostra de fundos em cada país, considerando quantidade, tamanho médio e tipo de fundo.
- Comparar a estrutura de custos entre os fundos brasileiros e os fundos *offshore*, analisando as taxas de administração e de performance.
- Analisar o retorno acumulado no ano (*YTD*) dos fundos de cada país, comparando a rentabilidade média e mediana.
- Analisar a influência da taxa de performance no desempenho dos fundos, avaliando se a cobrança dessa taxa está associada a maiores retornos.
- Avaliar a proporção de fundos que superaram seus *benchmarks* em cada país.
- Usar um índice de eficiência para analisar quanto de retorno cada fundo entrega para cada 1% de custo, comparando os resultados entre Brasil e Cayman.

1.2. Justificativa e relevância do estudo e sua problematização

A comparação entre essas duas jurisdições é importante porque elas têm modelos bem diferentes: no Brasil, os fundos são regulados pela CVM e seguem regras mais detalhadas e burocráticas (Gov.br, 2022); já nas Ilhas Cayman, os fundos seguem um modelo mais ágil e com menos exigências locais, mesmo mantendo padrões internacionais como relatórios do *FATCA* e *CRS*.

Embora essas diferenças regulatórias sejam conhecidas, ainda não há clareza sobre os efeitos reais disso nos resultados financeiros dos fundos, como o retorno final entregue ao investidor após o desconto das taxas. A ideia deste trabalho é justamente preencher essa lacuna: comparar os fundos brasileiros e os fundos das Ilhas Cayman a partir de dados reais extraídos da *Bloomberg*, analisando a relação entre o retorno acumulado no ano (*YTD*) e as taxas cobradas (*management fee e performance fee*).

A relevância deste estudo está em oferecer uma análise prática sobre como o ambiente regulatório pode impactar diretamente o bolso do investidor. Em um momento em que muitos brasileiros buscam alternativas de investimento no exterior e o número de fundos *offshore* vem crescendo. De acordo com Klein (2025), o total de fundos passou de cerca de 10 mil em 2019 para mais de 30 mil ao final de 2024. Esse aumento consistente ao longo dos anos evidencia a expansão do mercado *offshore* (KLEIN, 2025). Além disso, a nova Lei 14.754/2023, que passou a tributar lucros de fundos *offshore* mesmo que não tenham sido resgatados, trouxe ainda mais atenção para esse tema (MOTA, 2023). Com isso, torna-se necessário avaliar se a escolha por uma jurisdição com regras mais leves realmente compensa, quando se analisa o retorno ajustado pelos custos.

O estudo não vai analisar aspectos como alocação de ativos, perfis de risco, estratégias de investimento ou práticas de *compliance* e tributação detalhada, pois o foco está apenas na parte operacional e financeira dos fundos, especialmente nos custos e resultados. Essa delimitação é importante para que a análise seja objetiva e baseada em dados concretos, permitindo responder com clareza se a regulação mais flexível das Ilhas Cayman está ou não ligada a melhores resultados para o investidor.

2 Referencial teórico

2.1. Fundos de Investimento: Estrutura e Funcionamento

Fundos de investimento são uma maneira estruturada para investir no mercado financeiro e tentar aumentar o patrimônio (SYLOS, 2021). Para que um fundo funcione de forma segura e eficiente, existem vários participantes: o cotista (quem investe), o administrador, o gestor, o custodiante, o auditor independente, o regulador e o distribuidor.

Cada participante tem seu papel. O cotista precisa acompanhar o desempenho do fundo, entender os riscos e seguir as regras do regulamento, como prazos de resgate e taxas. O administrador cuida da parte operacional e garante que o fundo esteja em dia com as normas. O gestor decide onde aplicar o dinheiro, respeitando a estratégia definida. O custodiante é quem guarda e protege os ativos. O auditor independente revisa as contas para garantir transparência. Já o distribuidor facilita a compra das cotas pelos investidores. No Brasil, quem fiscaliza e regula os fundos é a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (AGUILERA, 2025).

2.1.1. Tipos de fundos e suas principais diferenças

Existem vários tipos de fundos de investimento, que variam conforme a liquidez, estrutura e objetivo. Os fundos abertos (*open-end funds*) permitem que o investidor compre ou resgate cotas a qualquer momento pelo valor patrimonial líquido (*NAV - Net Asset Value*), o que dá mais liquidez (CHEN, 2024). Já os fundos fechados (*closed-end funds*) têm um número fixo de cotas que são negociadas em bolsa, e para vender a participação, o investidor precisa passar pelo mercado secundário (CHEN, 2024).

Também existem os fundos de fundos (*Fund of Funds – FoF*) que investem em outros fundos para aumentar a diversificação. Apesar disso, eles costumam ter um custo extra por conta das taxas dos fundos onde aplicam (JARK, 2025). Um exemplo são os *funds of hedge funds*, focados exclusivamente em fundos de *hedge*. Já os *hedge funds* são conhecidos pela liberdade de estratégia: podem usar alavancagem, derivativos e buscar lucro em qualquer cenário de mercado,

mas costumam impor prazos de carência para resgate (THE INVESTOPEDIA TEAM, 2025). Outro tipo são os *private equity funds*, fundos fechados que investem em empresas não listadas, buscando valorizá-las para vender depois com lucro (CHEN, 2024). Por fim, os FIDCs (Fundos de Direitos Creditórios) aplicam em direitos creditórios como duplicatas e contratos, ajudando empresas a antecipar receitas, mas assumindo o risco de inadimplência (LIBERTO, 2023).

2.1.2. Regulamentação CVM e CIMA

No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é a entidade que regula e fiscaliza o mercado financeiro. Ela atua como uma espécie de "guardião" dos investidores, controlando a emissão de ativos e combatendo práticas ilegais por parte de administradores e acionistas. A CVM também trabalha para garantir que o mercado funcione de forma organizada e justa, buscando impedir fraudes, manipulações de preço e outras práticas que possam prejudicar a confiança dos investidores (BORGES, 2011).

Nas Ilhas Cayman, o papel equivalente é desempenhado pela *Cayman Islands Monetary Authority (CIMA)*. Todos os fundos de investimento precisam ser registrados e cumprir regras mínimas de *compliance*, realizar auditorias anuais e seguir políticas rigorosas de prevenção à lavagem de dinheiro (*AML/KYC*). Existem regulamentações específicas tanto para fundos abertos (*Mutual Funds*) quanto para fundos fechados (*Private Funds*). Apesar disso, a regulação é considerada mais flexível e menos burocrática do que a brasileira, o que facilita a operação dos fundos. Alterações importantes na estrutura dos fundos devem ser informadas à *CIMA*, e um fundo só pode ser encerrado após cumprir todas as suas obrigações regulatórias (CAYMAN ISLANDS MONETARY AUTHORITY, 2025).

2.2. Eficiência Operacional dos Fundos: Relação entre Retorno e Custo

A eficiência operacional de fundos de investimento é a capacidade de transformar o dinheiro aplicado em resultados concretos para o investidor, considerando não só o lucro bruto obtido, mas também os custos que ele precisou pagar para receber esse retorno. Um fundo eficiente, portanto, é aquele que entrega ganhos consistentes, gastando o mínimo necessário, e gerando valor real para o cotista (EQUIPE MAIS RETORNO, 2020).

Nos fundos, existem dois tipos principais de custo: a taxa de administração, cobrada todos os anos independentemente do desempenho em cima do

patrimônio do investidor, e a taxa de performance, que só é cobrada se o fundo superar um índice de referência (*benchmark*), como o CDI ou Ibovespa no Brasil (SAXO BANK A/S, 2025). Ou seja, mesmo que o fundo tenha um bom retorno, ele pode ser pouco eficiente se as taxas forem altas demais, apesar de que a divulgação do retorno do fundo já é líquido da taxa de administração. A eficiência, nesse sentido, é avaliar se valeu a pena o que foi pago de custo pelo ganho recebido.

2.3. Estrutura de Taxas e Incentivos: *Management Fee* e *Performance Fee*

A estrutura de taxas dos fundos de investimento impacta diretamente o retorno final do investidor, sendo essencial para comparar a eficiência entre fundos domiciliados no Brasil e nas Ilhas Cayman. No Brasil, as taxas de administração (*management fee*) e de performance (*performance fee*) são rigidamente reguladas pela CVM, com exigência de divulgação padronizada em documentos oficiais (REIS, 2017). Normalmente, a *management fee* varia entre 1% e 2% ao ano sobre o patrimônio líquido (MORAES, 2025), enquanto a *performance fee* gira em torno de 20% a 30% sobre o que exceder o *benchmark* (CASTRO, 2020).

Nas Ilhas Cayman, embora a *CIMA* regule os fundos, há maior flexibilidade contratual. As taxas são negociadas diretamente entre gestores e investidores, sem padrão obrigatório de divulgação (COWAN, 2025; DILLON EUSTACE, 2021). A *management fee* não segue valores de referência e pode variar bastante, assim como a *performance fee*, que muitas vezes inclui estruturas mais sofisticadas (SAXO BANK A/S, 2025).

A Tabela 1 resume essas diferenças e mostra como a regulação brasileira prioriza a proteção do pequeno investidor, enquanto Cayman oferece mais agilidade e adaptação para investidores institucionais (CAMPOS, 2022).

Tabela 1 - Comparação de Estrutura de Taxas: Fundos Brasil x Fundos Cayman

Aspecto	Fundos Brasileiros	Fundos Offshore (Cayman)
Regulador	CVM – Comissão de Valores Mobiliários	CIMA – Cayman Islands Monetary Authority
Transparência de Taxas	Altamente regulada; taxas padronizadas e divulgadas (REIS, 2017)	Flexibilidade contratual; taxas negociadas diretamente com investidores (DILLON EUSTACE, 2021)
Management Fee	Normalmente entre 1% e 2% ao ano sobre o patrimônio (MORAES, 2025)	Sem padrão fixo; pode ser negociada caso a caso (COWAN, 2025)
Performance Fee	Geralmente entre 20% a 30% sobre o que exceder o benchmark, respeitando o high-water mark (CASTRO, 2020)	Pode ter estruturas mais flexíveis de performance (SAXO BANK A/S, 2025)

2.4. Desempenho em Relação ao *Benchmark*: Métricas de Avaliação e Superação

Uma maneira fundamental de avaliar o sucesso de um fundo de investimento é comparando seu desempenho com um *benchmark*, ou seja, um índice de referência que representa o mercado ou uma estratégia similar ao que o fundo propõe. O *benchmark* funciona como um "termômetro" que mostra se o gestor conseguiu gerar valor adicional para os investidores ou apenas acompanhou o mercado (FRABASILE, 2024).

Superar o *benchmark* é considerado um dos principais sinais de boa gestão. Quando um fundo consegue entregar rentabilidade superior àquela do índice de referência, ele demonstra capacidade de gerar *alpha*, ou seja, retorno acima do mercado ajustado ao risco assumido. Caso contrário, pode indicar que o investidor estaria melhor posicionado diretamente no índice, sem pagar taxas de administração ou performance (REDAÇÃO EXAME, 2024; TIME SERASA, 2023).

De maneira geral, fundos *offshore*, como os das Ilhas Cayman, têm mais liberdade para montar estratégias diferentes e mais ousadas. Isso pode fazer com que eles tenham uma chance maior de superar o *benchmark*, principalmente em estratégias como *hedge funds* ou investimentos alternativos. Mas essa liberdade também traz mais riscos, custos que nem sempre são tão claros e exige que o investidor preste mais atenção. Comparar quantos fundos brasileiros e quantos fundos *offshore* conseguem ultrapassar seus *benchmarks* ajuda a entender melhor como as regras e o jeito que cada país organiza esses fundos impactam no que realmente importa: o resultado obtido para quem investe.

3 Métodos e procedimentos de coleta e de análise de dados do estudo

3.1. Amostra e coleta de dados

Este trabalho foi dividido em três etapas principais de coleta de dados, estruturadas para entender e comparar a eficiência operacional dos fundos domiciliados no Brasil e nas Ilhas Cayman.

A primeira etapa foi uma pesquisa voltada a entender as características gerais dos fundos de investimento em cada país, suas regras de funcionamento, práticas de mercado e estrutura de custos. Essa etapa envolveu a pesquisa sobre a regulamentação de fundos de investimento no Brasil e nas Ilhas Cayman. As informações foram obtidas em sites oficiais, como o da CVM e da CIMA. Esses documentos serviram para contextualizar as diferenças de ambiente regulatório entre as duas jurisdições.

A segunda etapa consistiu em uma pesquisa descritiva baseada em dados financeiros dos fundos extraídos do *Fund Screener (FSCR) da Bloomberg*. Foram selecionados fundos domiciliados no Brasil e nas Ilhas Cayman que tivessem informações completas nos seguintes campos: tipo de fundo, retorno acumulado no ano (*Total Return YTD*), ativos sob gestão (*Tot Asset US\$ M*), taxa de administração (*Fund Mgr Stated Fee %*) e taxa de performance (*Mgr Stated Perf. Fee %*). A escolha da *Bloomberg* se deu por sua confiabilidade e ampla cobertura do mercado de fundos globais. Esses dados permitiram descrever o perfil dos fundos e levantar informações sobre seu tamanho, custos declarados e desempenho.

A terceira etapa foi uma análise quantitativa aplicada, foi feita a definição e aplicação do índice de eficiência operacional, criado para este estudo, com base no conceito clássico de relação retorno/custo. Esse índice de eficiência tem o objetivo de medir quanto de retorno líquido cada fundo entregou para cada 1% de custo, permitindo comparar objetivamente a eficiência entre fundos brasileiros e *offshore*. Para embasar a construção do índice, foram utilizados materiais teóricos de portais como Mais Retorno, Bora Investir B3 e Exame de 2024 a 2025.

O critério de seleção dos fundos na *Bloomberg* foi baseado em acessibilidade (fundos com dados públicos completos) e relevância (domicílio em

Brasil ou Cayman, foco em fundos com gestão ativa ou alternativa). A amostra contou com aproximadamente 551 fundos brasileiros e 84 fundos de Cayman coletada em Abril de 2025, todos os fundos que estavam ativos em 2024 com dados anuais.

Os dados sobre regulamentação foram resumidos de forma comparativa, destacando as principais diferenças entre Brasil e Cayman. Essas diferenças são:

- Regras e fiscalização: No Brasil, os fundos são fiscalizados de perto pela CVM e precisam seguir muitas regras para proteger o investidor. Já em Cayman, as regras são mais leves e os gestores têm mais liberdade para montar os fundos do jeito que acharem melhor, desde que sigam os padrões internacionais.
- Burocracia e flexibilidade: No Brasil, tudo precisa ser bem documentado, com regras claras para taxas, tipos de cotas e funcionamento. Em Cayman, o processo é mais ágil e menos burocrático.
- Taxas cobradas: Os fundos brasileiros tem um padrão de taxas que variam pouco, enquanto em Cayman, não existe padrão: as taxas são combinadas entre o gestor e o investidor, e podem variar bastante.
- Tipo de investidor: Ambos os fundos brasileiros e das Ilhas Cayman são abertos o público geral mas já os fundos de Cayman são mais voltados para investidores experientes e institucionais que buscam liberdade para aplicar com mais ousadia.
- Impostos: No Brasil, os fundos seguem uma tributação clara e frequente: o investidor paga imposto de renda de forma periódica (com o famoso “come-cotas” semestral em fundos de renda fixa e multimercado), além do Imposto de Renda no resgate. Já nas Ilhas Cayman, não há cobrança de imposto local sobre o rendimento dos fundos. No entanto, com a nova Lei 14.754/2023, os brasileiros passaram a pagar imposto anual de 15% sobre os lucros desses fundos, mesmo sem resgatar.

Cálculo para os índices de eficiência da etapa 3 consiste na análise de retorno em relação ao custo do fundo conforme equação 1:

$$\text{Índice de Eficiência} = \frac{\text{Total Return YTD}}{\text{Taxa de Administração} + \text{Taxa de Performance Estimada}} \quad (1)$$

$$Taxa\ de\ Performance\ Estimada = \begin{cases} (Taxa\ de\ Performance) \times (Total\ Return\ YTD), & \text{se o Excesso de Retorno} > 0 \\ 0, & \text{caso contrário} \end{cases} \quad (2)$$

Esse cálculo é semelhante ao conceito do ROI (Retorno sobre Investimento), que compara o lucro de um investimento com o custo que ele teve.

Além disso, foi analisado a quantidade de fundos brasileiros e a quantidade de fundos *offshore* em Cayman conseguiram superar seus *benchmarks*, para ver se a flexibilidade regulatória de Cayman se traduzia ou não em melhores resultados para o investidor.

Para organizar melhor os dados e facilitar a comparação entre fundos, foi aplicado o conceito de quartil:

- Para o *AUM (Total Asset US\$)*: Os fundos foram divididos em faixas, com base nos quartis.
- Para o *Management Fee*: Também houve a separação dos fundos em grupos (quartis) conforme o percentual da taxa de administração.

O uso dos quartis serviu para dar mais estrutura à análise, agrupando fundos semelhantes e evitando que casos muito extremos (*outliers*) distorcessem os resultados.

As análises foram feitas de forma descritiva, usando médias, proporções e comparações diretas, sem aplicação de testes estatísticos. O foco foi manter uma análise simples, prática e ligada ao objetivo de comparar a eficiência real dos fundos de cada país.

3.2.Limitações do Estudo

A amostra ficou limitada aos fundos que divulgam todas as informações completas na *Bloomberg*. Fundos que não publicam suas taxas ou retornos foram excluídos, o que pode ter prejudicado o número de observações da amostra.

Outro ponto é que a *performance fee* foi estimada para calcular o índice de eficiência, o que pode gerar uma pequena margem de erro no cálculo final do índice de eficiência.

Além disso, como o trabalho usou análise descritiva simples (sem testes estatísticos avançados), os resultados mostram tendências da amostra estudada, mas não podem ser generalizados para todos os fundos do Brasil e de Cayman.

4 Análise dos resultados

A análise se inicia com a descrição da amostra de fundos e, em seguida, avança para as etapas de avaliação da estrutura de taxas, do retorno acumulado no ano, da influência da taxa de performance, da superação do *benchmark* e, por fim, da eficiência dos fundos.

Cada uma dessas análises é acompanhada de gráficos e explicações, buscando mostrar de forma clara o que os dados revelam sobre a atuação dos fundos em cada jurisdição. O objetivo final é entender se os fundos *offshore* realmente oferecem mais vantagens ou se, na prática, os fundos brasileiros têm se mostrado mais eficientes e rentáveis para o investidor.

4.1. Análise Descritiva da Amostra

Antes de iniciar as comparações entre Brasil e Cayman, foi feita uma análise descritiva da amostra de fundos. O objetivo desta etapa é apresentar o perfil geral dos fundos analisados, considerando quantidade, tamanho médio e tipo.

A Tabela 2 mostra o número de fundos por domicílio e o tamanho médio e mediano dos patrimônios sob gestão (*AUM*). Nota-se que os fundos brasileiros representam a maior parte da amostra, com 551 fundos, enquanto Cayman aparece com 84. Em termos de tamanho, os fundos *offshore* apresentam um *AUM* médio e mediano bem superior. Enquanto os fundos brasileiros têm um *AUM* médio de aproximadamente 10,7 milhões de dólares, os fundos de Cayman superam os 31,5 milhões de dólares. A mediana também segue essa diferença: 5,2 milhões no Brasil contra 23,8 milhões em Cayman.

Tabela 2 - Quantidade de Fundos e Tamanho Médio da Amostra (*AUM*)

Domicílio	Quantidade de Fundos	AUM Médio (USD)	AUM Mediano (USD)
Brasil	551	10,763,842.11	5,210,000.00
Cayman	84	31,576,666.67	23,870,000.00

A Tabela 3 detalha a distribuição dos fundos por tipo e por país. No Brasil, predominam os fundos abertos (*Open-End Funds*) e os fundos de fundos (*Fund of Funds*), com 197 e 248 fundos, respectivamente. Também há participação de FIDCs, fundos fechados e *private equity*. Já em Cayman, a maior parte da amostra é formada por *hedge funds*, com 67 fundos, seguidos por 16 *funds of hedge funds* e apenas 1 *open-end fund*.

Tabela 3 - Distribuição da Amostra por Tipo de Fundo e País

Domicílio	Tipo de Fundo	Quantidade de fundos
Brasil	Open-End Fund	197
Brasil	Closed-End Fund	86
Brasil	Fund of Fund	248
Brasil	FIDC	17
Brasil	Private Equity Fund	3
Cayman	Hedge Fund	67
Cayman	Fund of Hedge Fund	16
Cayman	Open-End Fund	1

Essa análise inicial ajuda a entender que os fundos de Cayman têm um perfil mais institucional e concentrado em estratégias alternativas, enquanto os fundos brasileiros são mais diversos em tipos e apresentam, em média, menor volume de ativos sob gestão. Essas diferenças serão consideradas nas análises comparativas das próximas seções.

4.2.Estrutura de Taxas: Brasil vs Cayman

Nesta etapa da análise, o objetivo foi comparar os custos cobrados pelos fundos de investimento registrados no Brasil e nas Ilhas Cayman. As duas principais taxas consideradas foram:

- Taxa de gestão: percentual cobrado anualmente sobre o valor investido, independentemente do desempenho do fundo.
- Taxa de performance: cobrada somente quando o fundo supera um índice de referência (*benchmark*), como o CDI ou o S&P 500.

O senso comum pode levar à ideia de que fundos *offshore*, por estarem em jurisdições com regulação menos exigentes, cobrariam menos taxas. No entanto, os dados mostram que não há uma diferença significativa de custos entre os dois

grupos e, em alguns casos, os fundos *offshore* chegam a cobrar quase o mesmo que os brasileiros. Nesta análise não foi considerada o tipo de fundo ou o risco.

Os Gráficos 1 e 2 ilustram essa comparação, a média da taxa de administração no Brasil é de 1,22% ao ano, enquanto em Cayman é de 0,92%. Já a mediana, que representa o valor mais comum, ficou em 1,13% no Brasil e 1,00% em Cayman. Uma diferença pequena, mostrando que os fundos de Cayman não são necessariamente mais baratos nesse aspecto.

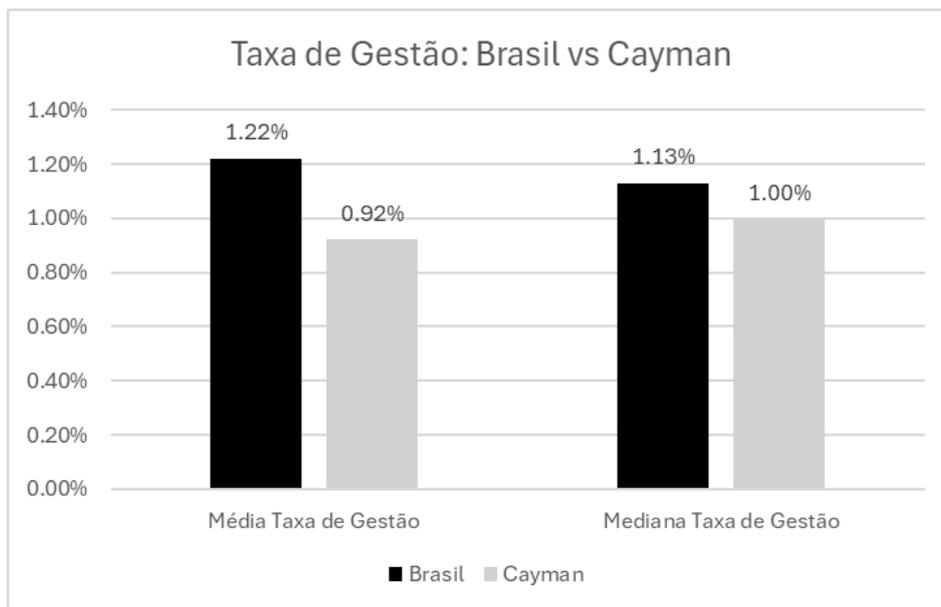


Gráfico 1 - Taxa de Gestão: Brasil vs Cayman

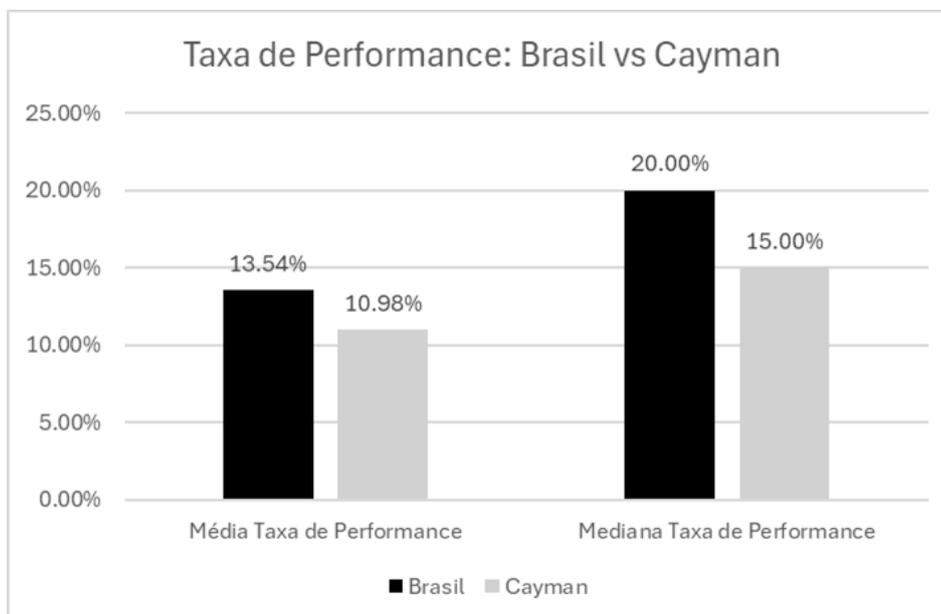


Gráfico 2 - Taxa de performance: Brasil vs Cayman

No caso da taxa de performance, a média no Brasil foi de 13,54%aa, contra 10,98%aa em Cayman. Já a mediana foi de 20%aa no Brasil, valor tradicional no mercado nacional, e 15%aa em Cayman.

Esses dados mostram que os fundos *offshore* não oferecem, em média, uma estrutura de custos muito mais vantajosa. Mesmo operando com mais liberdade contratual, os fundos das Ilhas Cayman continuam cobrando taxas relativamente altas e muitas vezes próximas das cobradas no Brasil.

Isso chama ainda mais atenção quando se compara com os dados de desempenho bruto (retorno acumulado no ano). Como em 4.3., os fundos brasileiros entregaram retornos muito superiores:

- Retorno médio no Brasil: 8,40%aa, mediana: 7,55%aa.
- Retorno médio em Cayman: 3,78%aa, mediana: 2,15%aa.

Ou seja, o investidor de Cayman, mesmo pagando taxas altas, recebeu um retorno bruto muito menor, o que prejudica a relação custo-benefício. Já o investidor no Brasil, mesmo em um ambiente regulatório mais rígido, viu mais retorno por um custo semelhante, o que melhora a eficiência geral da aplicação..

4.3.Retorno Acumulado no Ano (YTD): Brasil vs Cayman

Nesta parte da análise, o objetivo foi comparar o retorno bruto, em percentual, dos fundos registrados no Brasil e nas Ilhas Cayman. Para isso, foi utilizado o indicador *YTD*, que mostra quanto o fundo rendeu, em %, desde o início do ano até o momento da análise. Ambos os Retornos Acumulados no Ano estão em USD.

Os dados mostram uma diferença significativa entre os dois grupos:

- Os fundos brasileiros apresentaram média de retorno de 8,40% ao ano e mediana de 7,55% ao ano.
- Já os fundos das Ilhas Cayman tiveram um desempenho inferior, com média de 3,78% ao ano e mediana de apenas 2,15% ao ano.

Isso significa que, em geral, os fundos brasileiros entregaram retornos mais altos e consistentes, enquanto os fundos *offshore* renderam menos, com metade deles registrando retornos abaixo de 2,15% no ano.

Essas informações estão ilustradas no Gráfico 3, que compara a média e a mediana do retorno acumulado no ano (%) entre os dois grupos. As barras pretas representam os fundos brasileiros e as barras cinzas, os fundos de Cayman. Fica claro que os fundos brasileiros tiveram melhor desempenho tanto no valor médio quanto na mediana.

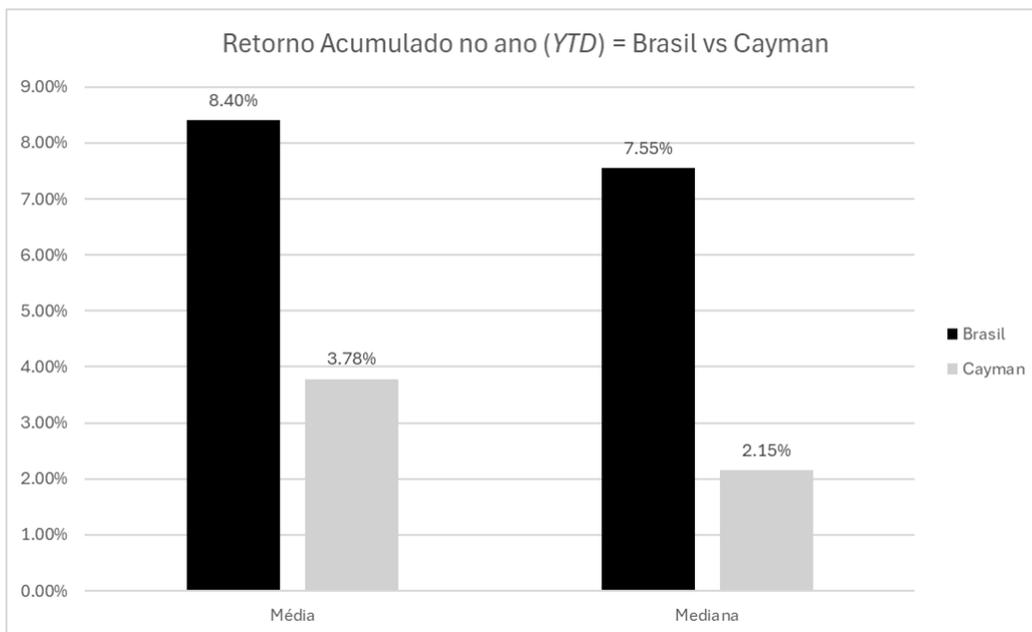


Gráfico 3 - Retorno Acumulado no ano (YTD): Brasil vs Cayman

Esse resultado reforça a conclusão de que os fundos brasileiros não só foram mais eficientes, como também ofereceram maior retorno bruto ao investidor YTD, mesmo sob regras mais rígidas. Já os fundos de Cayman, apesar da promessa de flexibilidade regulatória, não conseguiram entregar resultados superiores em termos de rentabilidade.

4.4.Taxa de Performance: Brasil vs Cayman

Esta parte do estudo analisou se a cobrança de taxa de performance está associada a um retorno maior para o investidor. Para isso, os fundos foram divididos em dois grupos: os que cobram taxa de performance estimada maior que zero e os que não cobram essa taxa. Dentro de cada grupo, comparou-se o desempenho dos fundos domiciliados no Brasil com os das Ilhas Cayman, considerando a média e a mediana do retorno acumulado no ano (YTD).

No Gráfico 4, que mostra os fundos que cobram taxa de performance, observa-se que os fundos brasileiros apresentaram desempenho superior, com média de retorno de 8,30%aa e mediana de 6,10%aa. Já os fundos de Cayman ficaram abaixo, com média de 5,21%aa e mediana de 3,63%aa. Isso sugere que, mesmo com a cobrança de taxa, os fundos brasileiros conseguiram entregar resultados melhores para o investidor.

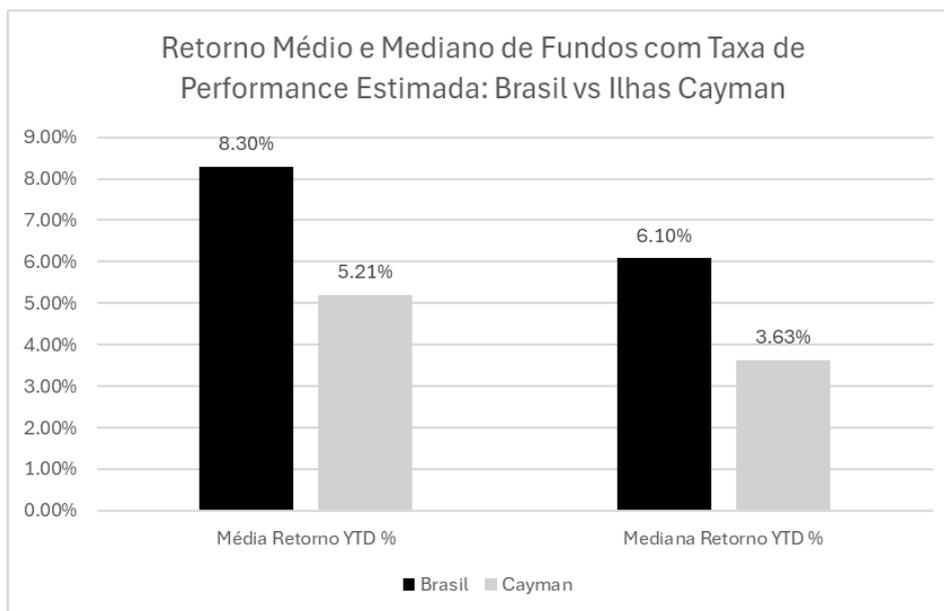


Gráfico 4 - Retorno Médio e Mediano de Fundos com Taxa de Performance Estimada: Brasil vs Cayman

No Gráfico 5, referente aos fundos que não cobram taxa de performance, a diferença entre os países foi ainda mais expressiva. Os fundos brasileiros apresentaram média de retorno de 8,42%aa e mediana de 7,73%, enquanto os fundos de Cayman registraram média de apenas 3,07% e mediana de 1,54%. Ou seja, mesmo sem cobrar taxa de performance, os fundos do Brasil conseguiram entregar um retorno consideravelmente maior.

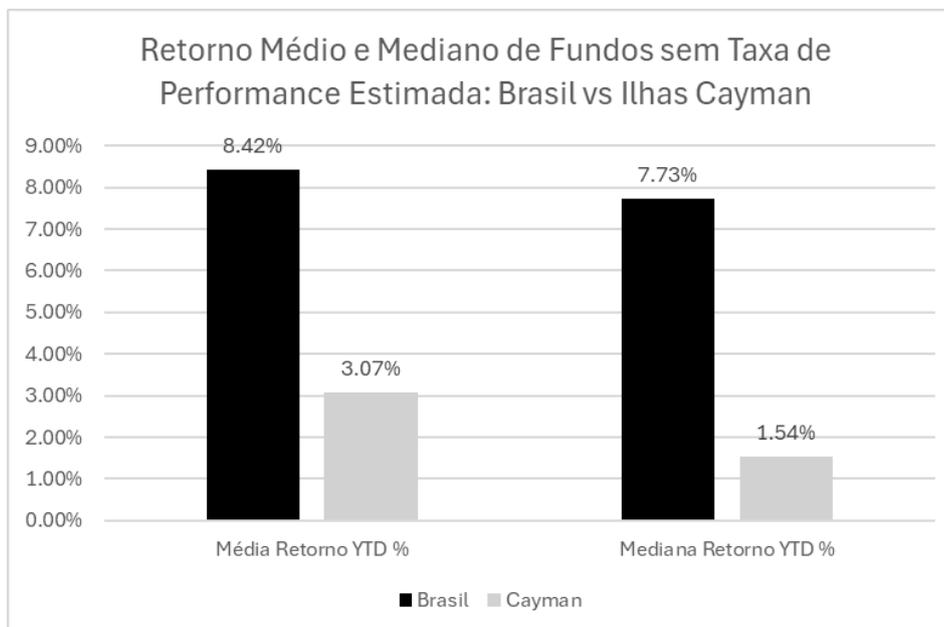


Gráfico 5 - Retorno Médio e Mediano de Fundos sem Taxa de Performance Estimada: Brasil vs Cayman

Esses resultados reforçam a conclusão de que a simples presença ou ausência da taxa de performance não garante, por si só, um desempenho melhor. O que realmente se destacou foi o desempenho superior dos fundos brasileiros nos dois cenários analisados. Ainda que operem sob regras mais rígidas e com maior exigência regulatória, esses fundos apresentaram resultados mais consistentes e vantajosos para o investidor, enquanto os fundos *offshore*, mesmo com mais liberdade, mostraram desempenho inferior.

4.5. Superação do *Benchmark*: Brasil vs Cayman

Uma forma importante de avaliar a qualidade de um fundo de investimento é verificar se ele consegue superar o *benchmark*, ou seja, o índice de referência usado como base para sua estratégia (como CDI, Ibovespa, S&P 500, entre outros). Se o fundo rende mais do que esse índice, significa que ele gera valor adicional para o investidor.

Nesta etapa da análise, foi avaliada a quantidade de fundos que apresentaram excesso de retorno positivo nos últimos 12 meses, o que indica que eles performaram acima do *benchmark*. O cálculo foi feito dividindo o número de fundos com excesso positivo pelo total de fundos analisados em cada país.

Os resultados mostram uma diferença clara entre Brasil e Ilhas Cayman. No Brasil, 123 dos 551 fundos conseguiram superar seus *benchmarks*, o que representa 22,32% do total. Já nas Ilhas Cayman, 39 dos 84 fundos analisados superaram o *benchmark*, alcançando um percentual de 46,43%.

Esses dados estão representados no Gráfico 6 que mostra as quantidades absolutas de fundos que superaram o *benchmark* em cada país, ao lado do total de fundos analisados. Embora o número absoluto de fundos vencedores seja maior no Brasil, o percentual de sucesso é significativamente mais alto entre os fundos *offshore*.

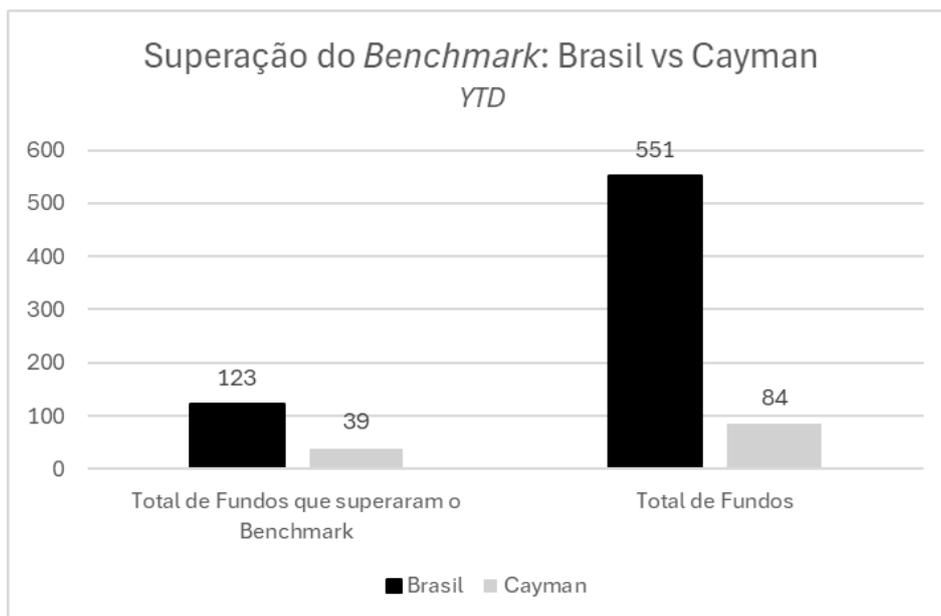


Gráfico 6 - Superação do *Benchmark*: Brasil vs Cayman

Esse resultado indica que os fundos de Cayman têm, proporcionalmente, maior chance de superar o *benchmark*. Como podemos verificar no Gráfico 7, os fundos brasileiros, 123 fundos conseguiram esse feito, o que representa 22,32% do total de 551 fundos (123/551). Já entre os fundos de Cayman, 39 dos 84 analisados superaram o *benchmark*, alcançando um percentual de 46,43% (39/84). Isso pode estar relacionado à flexibilidade regulatória, que permite maior liberdade na construção de estratégias alternativas como uso de derivativos, alavancagem, e exposição internacional mais ampla.

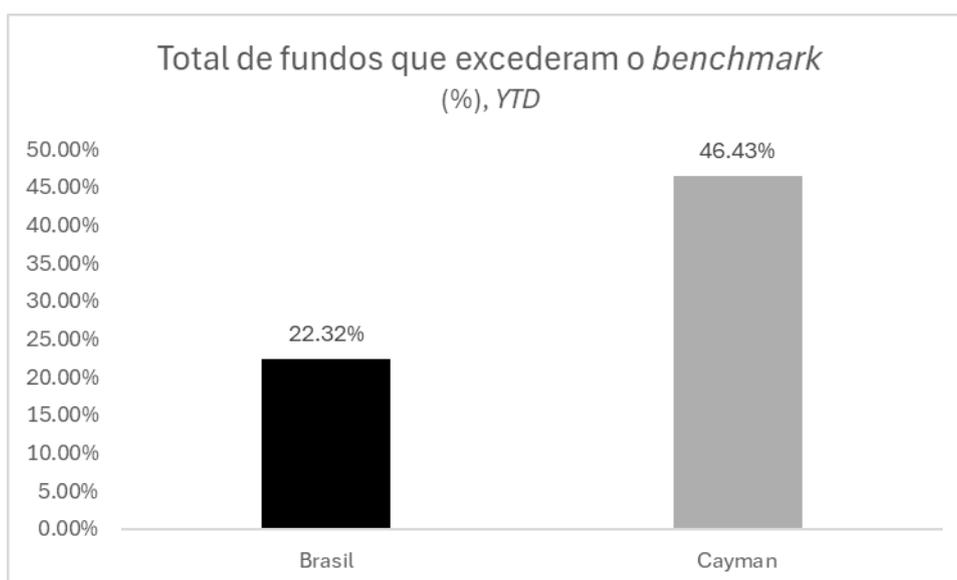


Gráfico 7 - Total de fundos que excederam o *benchmark*

Outro ponto importante é o tipo de *benchmark* usado. Nos fundos de Cayman, é comum ver índices como o *BHEDGE* (que representa a média de vários *hedge funds* no mundo) ou categorias como *Long/Short Equity (BHEQLS)*, *Discretionary Macro (BHDMAC)* e *Multi-Strategy (BHMMS)*. Esses *benchmarks* refletem estratégias mais variadas e flexíveis, o que combina com o perfil dos fundos *offshore*.

Já os fundos brasileiros geralmente usam *benchmarks* mais tradicionais e restritos, como o *IBOVESPA* e o *IPCA+ (BZPIIPCA)*. Esses índices costumam estar mais ligados ao mercado local, e são mais difíceis de superar, principalmente em períodos de instabilidade.

Ou seja, tanto a escolha dos *benchmarks* quanto a maior liberdade para montar a carteira ajudam a explicar por que os fundos de Cayman conseguem, com mais frequência, entregar resultados melhores que suas referências.

No entanto, é importante ressaltar que superar o *benchmark* não significa, por si só, entregar o melhor resultado líquido para o investidor. Como mostrado nas seções anteriores, os fundos brasileiros tiveram retornos brutos mais altos e também mostraram maior eficiência na relação entre retorno e custo.

Mesmo que menos fundos brasileiros tenham superado o *benchmark*, quando eles superam, entregam mais retorno absoluto, com melhor custo-benefício.

A análise mostra que os fundos de Cayman superaram o *benchmark* com mais frequência (46,43% contra 22,32%), mas os fundos brasileiros entregaram maior retorno total (8,40%aa vs. 3,78%aa, capítulo 4.3) e maior eficiência por real pago em taxa (7,63 contra 1,53, conforme capítulo 4.6).

4.6.Eficiência dos Fundos: Brasil vs Cayman

Para evitar distorções nos resultados, foram excluídos da análise os fundos considerados *outliers*, ou seja, aqueles com índice de eficiência acima de 32,5. Após esse ajuste, o conjunto de dados ficou mais representativo da realidade da maioria dos fundos analisados.

Os resultados obtidos mostraram que os fundos brasileiros se destacam em eficiência média. Enquanto os fundos do Brasil apresentaram uma média de 7,63 e mediana de 5,28, os fundos das Ilhas Cayman tiveram média de apenas 1,53 e mediana de 0,86. Isso significa que, em média, os fundos brasileiros entregam quase cinco vezes mais retorno por custo do que os fundos *offshore*. Em resumo,

um fundo do Brasil oferece 7,63% ao ano de retorno para cada 1% de custo, enquanto um fundo de Cayman entrega apenas 1,53% ao ano.

A variação entre os fundos também foi analisada. Os fundos brasileiros apresentaram um desvio-padrão de 6,71%, indicando uma maior dispersão nos resultados, ou seja, há tanto fundos muito eficientes quanto outros com desempenho mais modesto. Já os fundos de Cayman foram mais consistentes entre si, com desvio-padrão de 3,07%, o que demonstra uma eficiência mais concentrada, porém em um nível mais baixo.

Esses resultados sugerem que, embora os fundos *offshore* ofereçam uma estrutura mais flexível e menos regulada, essa liberdade não se traduziu em maior eficiência para o investidor. Ao contrário, os dados indicam que os fundos regulados pela CVM no Brasil, mesmo com mais burocracia, apresentam um desempenho líquido mais vantajoso, especialmente considerando o custo envolvido.

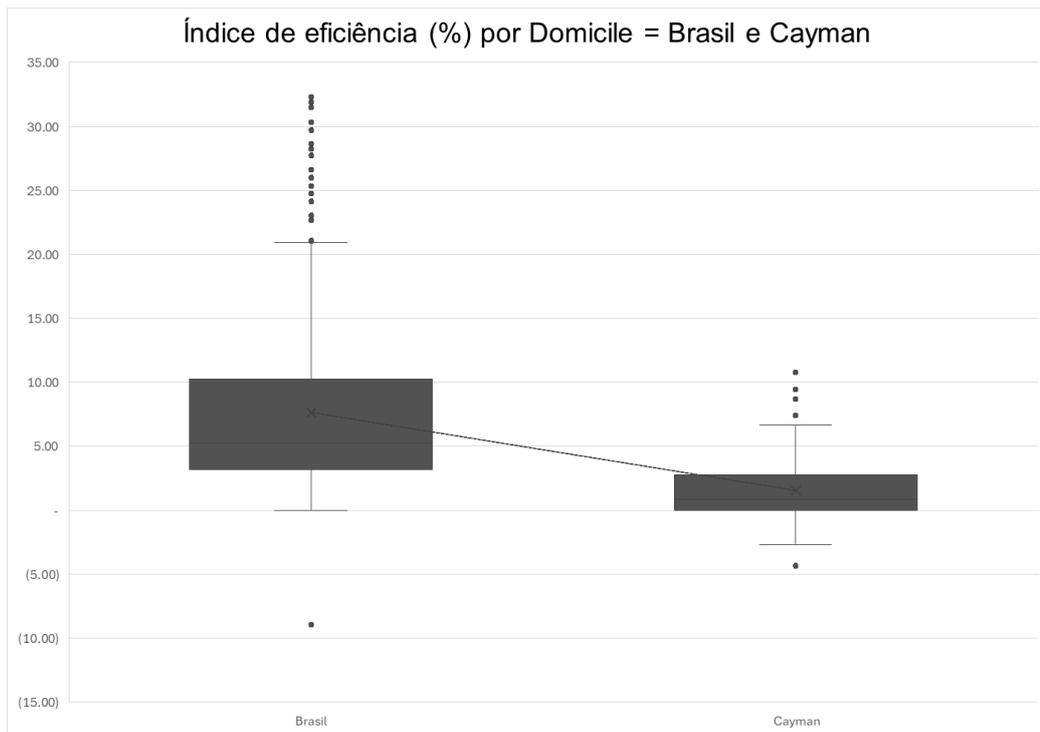


Gráfico 8 - Boxplot do Índice de Eficiência por Domicílio

O Gráfico 8 apresenta um *boxplot* comparando a distribuição do índice de eficiência entre os fundos brasileiros e os de Cayman.

- No eixo vertical está o índice de eficiência.
- A barra do Brasil está mais alta, indicando eficiência mediana e máxima maiores.

- A dispersão dos fundos brasileiros também é mais ampla, refletindo a variedade de estratégias e resultados.
- Os fundos de Cayman estão mais concentrados na base, com menos variação e menores retornos por custo.

Esse gráfico mostra claramente que os fundos brasileiros, apesar da maior dispersão, têm maior potencial de eficiência.

5 Conclusões e recomendações para novos estudos

Este estudo analisou se a maior flexibilidade regulatória dos fundos *offshore* das Ilhas Cayman se reflete em melhor desempenho ou maior eficiência para o investidor, em comparação aos fundos regulados pela CVM no Brasil. Com base nos dados coletados pela *Bloomberg* em abril de 2025 e na aplicação de um índice próprio de eficiência, os resultados foram claros: os fundos brasileiros apresentaram, em média, melhor desempenho bruto e maior retorno líquido por custo.

Ainda que uma parcela maior dos fundos de Cayman tenha superado seus *benchmarks*, o que pode indicar uso de estratégias mais arrojadas, os fundos brasileiros entregaram retornos mais consistentes, mesmo com uma regulação mais rígida. A promessa de que menos regras implicam em maior eficiência não se confirmou na amostra estudada.

As taxas cobradas por fundos de ambas as jurisdições foram semelhantes, contrariando a ideia de que os fundos *offshore* seriam mais eficientes. Em Cayman, as taxas foram até mais flexíveis contratualmente, mas isso não resultou, na média, em melhor relação custo-benefício.

O tipo de fundo também influenciou nos resultados: fundos como FIDCs e fundos fechados se mostraram mais eficientes, independentemente da jurisdição. Por outro lado, os *hedge funds* apresentaram desempenho abaixo da média. Também se observou que a presença da taxa de performance não foi determinante para explicar os retornos mais altos: em muitos casos, fundos sem essa taxa no Brasil ainda superaram os de Cayman.

Com base nessas análises, o estudo conclui que a eficiência de um fundo depende menos da rigidez regulatória e mais de fatores como estratégia de gestão, estrutura de custos, e qualidade da alocação de ativos.

Para estudos futuros, seria interessante investigar a composição das carteiras dos fundos, buscando entender se determinados ativos ou setores impactam mais a eficiência, repetir a análise em outros anos ou ciclos econômicos, para verificar se os padrões observados se mantêm, explorar a relação entre os *benchmarks* utilizados e a performance relativa, especialmente nos fundos *offshore*, onde os índices de referência são mais variados, incluir aspectos

qualitativos, como governança, transparência e qualidade da comunicação com o investidor, que podem influenciar a eficiência, mas não foram foco deste trabalho.

Esses estudos ajudariam a ampliar o entendimento sobre o que realmente torna um fundo mais eficiente e contribuindo para decisões mais informadas por parte de investidores e gestores.

6 Referências Bibliográficas

ABREU, Guilherme. **Offshore: o que são e como funcionam os paraísos fiscais.** 2024. Disponível em:

<https://www.nordinvestimentos.com.br/blog/investimentos-offshore/#:~:text=Quem%20pode%20investir%20offshore?,de%20maneira%20correta%20e%20eficiente..> Acesso em: 27 abr. 2025.

AGUILERA, Carolline. **Os Participantes de Fundos de Investimento: Quais são eles e Suas Responsabilidades.** 2025. Disponível em:

<https://www.verdile.com.br/portal/participantes-de-fundos-de-investimento/>. Acesso em: 27 abr. 2025.

BORGES, Diego Lazzaris. **Fundos de investimentos: entenda como funciona a regulamentação.** 2011. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/fundos-de-investimentos-entenda-como-funciona-a-regulamentacao/>.

Acesso em: 28 abr. 2025.

CAMPOS, Eduardo. **Ilhas Cayman – O maior centro de Fundo de Investimentos do Caribe.** 2022. Disponível em: <https://canaloffshore.com/ilhas-cayman-o-maior-centro-de-fundo-de-investimentos-do-caribe/>. Acesso em: 30 abr. 2025.

CASTRO, Sidemar. **Taxa de performance: o que é, como funciona e quando é cobrada?** 2020. Disponível em:

<https://investidorsardinha.r7.com/aprender/taxa-de-performance/>. Acesso em: 04 maio 2025.

CAYMAN ISLANDS MONETARY AUTHORITY. **Registration/Licensing - Conversions/Re-registrations.** 2025. Disponível em:

<https://www.cima.ky/investment-funds-faqs>. Acesso em: 28 abr. 2025.

CHEN, James. **How a Closed-End Fund Works and Differs From an Open-End Fund.** 2024. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/c/closed-endinvestment.asp>. Acesso em: 28 abr. 2025.

CHEN, James. **Open-Ended Fund: Definition, Example, Pros and Cons**. 2024. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/o/open-endfund.asp>. Acesso em: 28 abr. 2025.

CHEN, James. **Private Equity Explained With Examples and Ways to Invest**. 2024. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/p/privateequity.asp>. Acesso em: 28 abr. 2025.

COWAN, Gemma. **Investment funds 2025: the Cayman Islands perspective**. 2025. Disponível em: <https://www.ogier.com/news-and-insights/insights/investment-funds-2025-the-cayman-islands-perspective/>. Acesso em: 04 maio 2025.

DILLON Eustace. **A Guide to Cayman Funds**. 2021. Disponível em: (<https://d1psi0oaxrchqd.cloudfront.net/files/A-Guide-to-Cayman-Funds-Brochure-Oct-2021.pdf?mtime=20211001123848&focal=none>). Acesso em: 04 maio 2025.

EQUIPE MAIS RETORNO. **Eficiência**. 2020. Disponível em: <https://maisretorno.com/porta/termos/e/eficiencia>. Acesso em: 30 abr. 2025.

EXAME. **Home Mercado Imobiliário Como calcular o retorno sobre investimento (ROI) de um imóvel alugado?** 2025. Disponível em: <https://exame.com/mercado-imobiliario/como-calcular-o-retorno-sobre-investimento-roi-de-um-imovel-alugado/>. Acesso em: 30 abr. 2025.

FRABASILE, Daniela. **Benchmark: como avaliar o desempenho de cada classe de ativo na sua carteira**. 2024. Disponível em: <https://borainvestir.b3.com.br/objetivos-financeiros/investir-melhor/benchmark-como-avaliar-o-desempenho-de-cada-classe-de-ativo-na-sua-carteira/>. Acesso em: 04 maio 2025.

Gov.br. **A ação fiscalizadora e poderes da CVM**. 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/cuidados-ao-investir/o-papel-da-cvm/a-acao-fiscalizadora-e-poderes-da-cvm>. Acesso em: 27 abr. 2025.

JARK, Daniel. **Fund of Funds (FOF) Explained: How Does It Work?** 2025. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/f/fundsoffunds.asp>. Acesso em: 28 abr. 2025.

KLEIN, Michael. **Private funds growth pushes the number of Cayman funds above 30,000 in 2024**. 2025. Disponível em: <https://caymanfinance.ky/2025/01/08/private-funds-growth-pushes-the-number->

of-cayman-funds-above-30000-in-2024/#:~:text=Cayman%20remains%20the%20preferred%20domicile,from%20the%20financial%20regulator%20shows.. Acesso em: 27 abr. 2025.

LIBERTO, Daniel. **FDIC Insured Account Definition, Requirements, Pros/Cons**. 2023. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/f/fdic-insured-account.asp>. Acesso em: 28 abr. 2025.

MORAES, Luanda. **O que é a Taxa de Administração e como ela impacta seus investimentos em fundos?** 2025. Disponível em: <https://exame.com/invest/guia/o-que-e-a-taxa-de-administracao-e-como-ela-impacta-seus-investimentos-em-fundos/>. Acesso em: 04 maio 2025.

MOTA, Aloísio. **Resolução CVM 175: entenda as regras e o que muda com o novo marco regulatório**. 2023. Disponível em: <https://rtm.net.br/cvm-175/>. Acesso em: 27 abr. 2025.

REDAÇÃO EXAME. **Benchmark: o que é e como usar nos empreendimentos e investimentos**. 2024. Disponível em: <https://exame.com/invest/guia/o-que-e-benchmark-aprenda-como-utilizar-essa-ferramenta/>. Acesso em: 04 maio 2025.

REIS, Tiago. **Fundos de investimento: o que são e quais as características?** 2017. Disponível em: <https://www.sun0.com.br/artigos/fundos-de-investimentos/>. Acesso em: 04 maio 2025.

ROBERTS, Murray; GORDON, Richard. **Cayman funds: compliance and beneficial ownership reporting**. Disponível em: <https://www.harneysfiduciary.com/insights/cayman-funds-compliance-and-beneficial-ownership-reporting/>. Acesso em: 27 abr. 2025.

SAXO BANK A/S. **Management fees vs. performance fees: What's the difference and why it matters**. Disponível em: <https://www.home.saxo/learn/guides/pricing/management-fees-vs-performance-fees-whats-the-difference-and-why-it-matters>. Acesso em: 04 maio 2025.

SYLOS, Caio Cesar. **ESTUDOS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO ADMINISTRADOS PELO BANCO SICREDI NO PERÍODO DE 2019 A 2020**. 2021. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/234949/001135981.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 27 abr. 2025.

THE INVESTOPEDIA TEAM. **Hedge Fund: Definition, Examples, Types, and Strategies.** 2025. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/h/hedgefund.asp>. Acesso em: 28 abr. 2025.

TIME SERASA. **Benchmark: entenda como impacta os investimentos.** 2023. Disponível em: <https://www.serasa.com.br/blog/benchmark-entenda-como-impacta-seus-investimentos/>. Acesso em: 04 maio 2025.

XP S.A. **Fundos de investimento.** 2024. Disponível em: <https://www.xpi.com.br/produtos/fundos-investimento/>. Acesso em: 27 abr. 2025.