



ISSN: 2595-1661

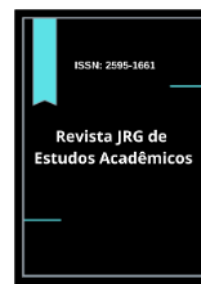
ARTIGO

Listas de conteúdos disponíveis em [Portal de Periódicos CAPES](http://portal.periodicos.capes.gov.br)

Revista JRG de Estudos Acadêmicos

Página da revista:

<https://revistajrg.com/index.php/jrg>



Fundos de hedge e lacunas regulatórias nos Estados Unidos: desafios para a estabilidade financeira

Hedge funds and regulatory gaps in the United States: challenges for financial stability

DOI: 10.55892/jrg.v9i20.2838

ARK: 57118/JRG.v9i20.2838

Recebido: 04/01/2026 | Aceito: 09/01/2026 | Publicado on-line: 10/01/2026

Gustavo Henrique Rodrigues Pessoa¹

<https://orcid.org/0009-0003-2171-6892>

<http://lattes.cnpq.br/0615789809860317>

Fundação Getúlio Vargas, SP, Brasil

E-mail: gustavo.pessoa@fgv.edu.br



Resumo

A expansão dos fundos de hedge nas últimas décadas tem ampliado o debate sobre os limites da regulação financeira nos Estados Unidos, especialmente no que se refere à identificação e ao monitoramento de riscos sistêmicos. Embora esses fundos desempenhem funções relevantes na dinâmica dos mercados, como provisão de liquidez e estratégias de arbitragem, sua atuação fora do perímetro regulatório tradicional tem revelado fragilidades importantes no arcabouço de supervisão financeira. Este artigo examina as principais lacunas regulatórias associadas à supervisão dos fundos de hedge no contexto norte-americano, com foco no período posterior à crise financeira de 2008 e na implementação do Dodd-Frank Act. A pesquisa adota uma abordagem qualitativa, baseada na análise de literatura especializada, documentos institucionais e casos ilustrativos amplamente discutidos no debate regulatório recente. A análise evidencia que, apesar dos avanços normativos observados após a crise, persistem desafios relacionados à fragmentação institucional, à dispersão de competências regulatórias e à existência de exceções legais que limitam a transparência e a supervisão efetiva desses agentes. Argumenta-se que tais lacunas contribuem para a transferência do risco sistêmico para fora do sistema bancário tradicional, dificultando a atuação preventiva das autoridades reguladoras. Conclui-se que o fortalecimento da estabilidade financeira requer maior coordenação entre os órgãos de supervisão, bem como o aprimoramento dos mecanismos de reporte e monitoramento aplicáveis aos fundos de hedge, de modo a reduzir vulnerabilidades e mitigar riscos sistêmicos no sistema financeiro dos Estados Unidos.

Palavras-chave: Fundos de hedge. Regulação financeira. Risco sistêmico. Dodd-Frank Act. Estabilidade financeira.

¹ Graduando em Ciências Econômicas pela PUC-SP, mestre em Finanças pela Universidade de Miami (EUA), mestre em ciências políticas pela Universidad Europea del Atlántico (Espanha), doutor em ciências sociais pela UFP (Portugal) e doutorando em finanças pela FGV-SP (Brasil).

Abstract

The expansion of hedge funds over recent decades has intensified debates about the limits of financial regulation in the United States, particularly with regard to the identification and monitoring of systemic risk. While hedge funds play a relevant role in market dynamics through liquidity provision and arbitrage strategies, their operation largely outside the traditional regulatory perimeter has exposed important weaknesses in the financial supervisory framework. This article examines the main regulatory gaps associated with the oversight of hedge funds in the United States, focusing on the post-2008 financial crisis period and the implementation of the Dodd-Frank Act. The study adopts a qualitative approach, drawing on academic literature, institutional documents, and illustrative cases widely discussed in recent regulatory debates. The analysis shows that, despite significant regulatory advances following the crisis, substantial challenges remain due to institutional fragmentation, dispersed supervisory mandates, and legal exemptions that limit transparency and effective oversight. These gaps contribute to the displacement of systemic risk beyond the traditional banking system, constraining the preventive capacity of regulatory authorities. The article argues that strengthening financial stability requires improved coordination among supervisory agencies and enhanced reporting and monitoring mechanisms applicable to hedge funds, in order to reduce vulnerabilities and mitigate systemic risks within the U.S. financial system.

Keywords: Hedge funds. Financial regulation. Systemic risk. Dodd-Frank Act. Financial stability.

1. Introdução

Desde a crise financeira internacional de 2008, a arquitetura da regulação financeira nos Estados Unidos passou por transformações significativas, impulsionadas pela necessidade de reforçar a estabilidade do sistema e de mitigar a ocorrência de riscos sistêmicos. A promulgação do Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act representou um marco nesse processo, ao ampliar os instrumentos de supervisão prudencial, fortalecer a regulação do sistema bancário e criar mecanismos voltados à identificação de ameaças à estabilidade financeira. No entanto, à medida que a regulação bancária se tornou mais rigorosa, parte relevante das atividades financeiras passou a se deslocar para segmentos situados fora do perímetro regulatório tradicional, entre os quais se destacam os fundos de hedge.

Os fundos de hedge ocupam posição singular no sistema financeiro norte-americano. Diferentemente das instituições bancárias, esses fundos operam com maior flexibilidade regulatória, adotam estratégias sofisticadas de investimento e utilizam instrumentos financeiros complexos, frequentemente associados a elevados níveis de alavancagem. Embora desempenhem funções importantes, como provisão de liquidez e arbitragem, sua atuação também levanta preocupações quanto à opacidade, à interconexão com outras instituições financeiras e ao potencial de amplificação de choques em momentos de estresse de mercado. Episódios amplamente discutidos no debate regulatório recente reforçaram a percepção de que esses agentes podem desempenhar papel relevante na dinâmica do risco sistêmico, mesmo sem integrarem formalmente o sistema bancário.

Nesse contexto, a supervisão dos fundos de hedge tornou-se um desafio central para as autoridades reguladoras dos Estados Unidos. A estrutura institucional responsável pela regulação financeira caracteriza-se por uma multiplicidade de órgãos com competências distintas, como a Securities and Exchange Commission (SEC), a

Commodity Futures Trading Commission (CFTC) e o Financial Stability Oversight Council (FSOC). Essa fragmentação institucional, embora reflita a complexidade do sistema financeiro, dificulta a construção de uma visão integrada dos riscos associados às atividades dos fundos de hedge e limita a capacidade de atuação preventiva das autoridades. Além disso, a existência de exceções legais e regimes diferenciados de reporte contribui para a persistência de lacunas regulatórias que afetam a transparência e o monitoramento desses agentes.

A literatura acadêmica e os relatórios institucionais produzidos após a crise de 2008 reconhecem avanços relevantes na regulação financeira norte-americana, mas também apontam para limites importantes no alcance dessas reformas. Em particular, observa-se que os mecanismos criados para monitorar riscos sistêmicos associados a instituições não bancárias permanecem incompletos e, em alguns casos, reativos. Essa constatação sugere que a estabilidade financeira não depende apenas do fortalecimento do sistema bancário, mas também da capacidade de supervisionar adequadamente atores que operam à margem desse sistema, como os fundos de hedge.

Diante desse cenário, o presente artigo tem como objetivo analisar as principais lacunas regulatórias na supervisão dos fundos de hedge nos Estados Unidos e discutir suas implicações para a estabilidade financeira. A questão central que orienta a análise é a seguinte: em que medida a estrutura regulatória vigente é capaz de identificar, monitorar e mitigar riscos sistêmicos associados à atuação dos fundos de hedge no período posterior à crise financeira de 2008? Parte-se da hipótese de que, apesar dos avanços introduzidos pelo Dodd-Frank Act, persistem fragilidades relevantes decorrentes da fragmentação institucional e de limitações nos mecanismos de reporte e transparência aplicáveis a esses agentes.

Metodologicamente, o estudo adota uma abordagem qualitativa, baseada na revisão de literatura acadêmica especializada e na análise documental de normas, relatórios institucionais e casos ilustrativos amplamente debatidos no contexto regulatório norte-americano. Não se trata de uma investigação econométrica ou de coleta de dados primários, mas de uma análise institucional e analítica voltada à compreensão das dinâmicas regulatórias e de seus efeitos sobre o risco sistêmico.

Além desta introdução, o artigo está estruturado em três seções principais. A segunda seção apresenta os aspectos metodológicos da pesquisa e delimita as fontes utilizadas. A terceira seção discute os resultados da análise, examinando a arquitetura regulatória pós-Dodd-Frank, as lacunas existentes na supervisão dos fundos de hedge e exemplos ilustrativos que evidenciam os desafios enfrentados pelas autoridades reguladoras. Por fim, a quarta seção reúne as considerações finais, sintetizando os principais achados e apontando implicações para o aprimoramento da regulação financeira e para futuras pesquisas sobre estabilidade financeira.

2. Metodologia

Este estudo adota uma abordagem qualitativa, de natureza analítico-descritiva, com foco na compreensão das lacunas regulatórias associadas à supervisão dos fundos de hedge nos Estados Unidos e de suas implicações para a estabilidade financeira. A opção por uma metodologia qualitativa justifica-se pelo caráter institucional e normativo do objeto de pesquisa, bem como pela ênfase na análise de marcos regulatórios, estruturas de governança e dinâmicas de supervisão financeira, aspectos que não podem ser adequadamente capturados por métodos econométricos ou por técnicas de coleta de dados primários.

A pesquisa baseia-se, primordialmente, em revisão de literatura acadêmica especializada e em análise documental de fontes institucionais. No que se refere à literatura, foram examinados estudos teóricos e empíricos que discutem a atuação dos fundos de hedge, o conceito de risco sistêmico e os limites da regulação financeira no contexto norte-americano, com especial atenção às contribuições produzidas no período posterior à crise financeira de 2008. Essa revisão permitiu identificar os principais debates, consensos e controvérsias relacionados ao papel dos fundos de hedge no sistema financeiro e aos desafios regulatórios associados a esses agentes.

No âmbito da análise documental, foram considerados textos legais, normas regulatórias e relatórios produzidos por autoridades e organismos relevantes para a supervisão financeira nos Estados Unidos, como a Securities and Exchange Commission (SEC), a Commodity Futures Trading Commission (CFTC) e o Financial Stability Oversight Council (FSOC). Esses documentos foram utilizados para examinar a arquitetura regulatória estabelecida após o Dodd-Frank Act, bem como os mecanismos de reporte, monitoramento e coordenação institucional aplicáveis aos fundos de hedge. A análise concentrou-se nos dispositivos formais de supervisão e nas exceções legais que condicionam o alcance da regulação, buscando compreender como essas características contribuem para a persistência de lacunas regulatórias.

Adicionalmente, o estudo incorpora a análise de casos ilustrativos amplamente discutidos no debate regulatório recente, utilizados como exemplos qualitativos para evidenciar os limites práticos da supervisão dos fundos de hedge. Esses casos não são tratados como estudos de caso no sentido estrito, mas como elementos empíricos auxiliares que permitem relacionar os marcos normativos às dinâmicas observadas no funcionamento dos mercados financeiros. O objetivo dessa estratégia é reforçar a discussão analítica, sem recorrer a bases de dados quantitativas ou a procedimentos estatísticos.

O recorte temporal da pesquisa concentra-se no período posterior à crise financeira de 2008, com ênfase nos desdobramentos regulatórios associados à implementação do Dodd-Frank Act. Essa delimitação temporal é relevante porque marca a transição para um regime regulatório mais abrangente no sistema financeiro norte-americano, ao mesmo tempo em que evidencia a crescente importância de instituições não bancárias, como os fundos de hedge, na dinâmica do risco sistêmico.

Por fim, cabe destacar que a metodologia adotada não tem como objetivo esgotar o debate sobre a regulação dos fundos de hedge, mas oferecer uma análise crítica e fundamentada das fragilidades existentes no modelo de supervisão vigente. Ao privilegiar uma abordagem qualitativa e institucional, o estudo busca contribuir para a compreensão dos desafios regulatórios contemporâneos e fornecer subsídios analíticos para o aprimoramento das políticas públicas voltadas à estabilidade financeira.

3. Resultados e Discussão

A análise dos marcos regulatórios e institucionais que estruturam a supervisão dos fundos de hedge nos Estados Unidos revela avanços importantes no período posterior à crise financeira de 2008, mas também evidencia limitações relevantes no alcance e na efetividade dessas reformas. A promulgação do Dodd-Frank Act ampliou o escopo da regulação financeira ao reconhecer explicitamente o papel de instituições não bancárias na dinâmica do risco sistêmico. No entanto, a forma como essas disposições foram implementadas resultou em um modelo de supervisão fragmentado, no qual responsabilidades são distribuídas entre diferentes órgãos reguladores, sem a consolidação de um mecanismo plenamente integrado de monitoramento.

Um dos principais resultados da análise diz respeito à arquitetura institucional da supervisão financeira norte-americana. A Securities and Exchange Commission (SEC) e a Commodity Futures Trading Commission (CFTC) assumem papéis centrais na regulação dos fundos de hedge, a depender dos instrumentos e mercados nos quais esses fundos atuam. Paralelamente, o Financial Stability Oversight Council (FSOC) foi criado com o objetivo de identificar riscos sistêmicos emergentes e promover a coordenação entre as agências reguladoras. Apesar desse desenho institucional, observa-se que a atuação do FSOC enfrenta restrições práticas, tanto em razão de limitações legais quanto pela dependência de informações fornecidas por outras agências, o que dificulta a construção de uma visão abrangente e tempestiva dos riscos associados aos fundos de hedge.

A fragmentação institucional também se manifesta nos mecanismos de reporte e transparência aplicáveis aos fundos de hedge. A introdução do Form PF representou um avanço relevante ao estabelecer obrigações de reporte para determinados fundos e gestores considerados sistemicamente importantes. Contudo, a análise dos dispositivos regulatórios indica que esse instrumento possui alcance limitado, uma vez que sua aplicação depende de critérios específicos de tamanho e tipo de fundo, além de conter exceções legais significativas. Como resultado, parte relevante das atividades dos fundos de hedge permanece fora do radar das autoridades reguladoras, restringindo a capacidade de monitoramento contínuo do risco sistêmico.

Outro aspecto central identificado nos resultados refere-se às exceções regulatórias aplicáveis a determinadas categorias de investidores e gestores, como os chamados *family offices*. Essas exceções, justificadas originalmente por considerações de privacidade e eficiência regulatória, acabam por criar zonas de opacidade no sistema financeiro. A existência desses espaços pouco regulados dificulta a identificação de interconexões relevantes entre fundos de hedge, instituições financeiras tradicionais e mercados de capitais, aumentando o potencial de amplificação de choques em momentos de estresse.

A discussão desses resultados torna-se mais clara quando se consideram casos ilustrativos amplamente debatidos no contexto regulatório recente. Episódios envolvendo perdas significativas associadas a estratégias altamente alavancadas evidenciaram como fundos de hedge podem gerar impactos relevantes sobre a estabilidade financeira, mesmo sem estarem formalmente classificados como instituições sistemicamente importantes. Esses eventos reforçam a percepção de que o risco sistêmico pode emergir de forma difusa e distribuída, dificultando sua identificação a partir de critérios tradicionais baseados no tamanho ou na natureza jurídica das instituições.

Além disso, a análise dos resultados sugere que o enfoque regulatório predominantemente baseado em entidades individuais é insuficiente para capturar a complexidade das dinâmicas financeiras contemporâneas. Os fundos de hedge operam em um ambiente caracterizado por elevada interconexão, uso intensivo de instrumentos financeiros derivados e dependência de mercados de financiamento de curto prazo. Nessas condições, o risco sistêmico tende a se manifestar por meio de canais indiretos, como a propagação de choques de liquidez e a concentração de exposições semelhantes entre diferentes agentes, fenômenos que não são plenamente abordados pelos atuais mecanismos de supervisão.

A partir dessa constatação, observa-se que os avanços regulatórios pós-Dodd-Frank, embora relevantes, não eliminaram as vulnerabilidades associadas à atuação dos fundos de hedge. A persistência de lacunas regulatórias reflete, em parte, escolhas institucionais e políticas que priorizaram a estabilidade do sistema bancário tradicional,

relegando a um segundo plano a supervisão de atores não bancários. Esse deslocamento do risco para fora do sistema bancário sugere que a estabilidade financeira deve ser compreendida de forma mais ampla, incorporando a análise de instituições e mercados que operam à margem do perímetro regulatório clássico.

Por fim, os resultados discutidos indicam que o aprimoramento da supervisão dos fundos de hedge exige não apenas ajustes pontuais em instrumentos regulatórios existentes, mas também uma reavaliação do modelo de governança financeira. Maior coordenação entre as agências reguladoras, ampliação dos mecanismos de transparência e revisão das exceções legais são elementos centrais para reduzir as fragilidades identificadas. Esses aspectos reforçam a necessidade de abordagens regulatórias que considerem o sistema financeiro como um conjunto interdependente, no qual riscos podem emergir de forma não linear e fora das estruturas tradicionais de supervisão.

4. Conclusão

A análise desenvolvida ao longo deste artigo permite concluir que, embora a regulação financeira nos Estados Unidos tenha avançado de forma significativa após a crise de 2008, persistem lacunas relevantes na supervisão dos fundos de hedge, com implicações diretas para a estabilidade financeira. A promulgação do Dodd-Frank Act ampliou o perímetro regulatório e introduziu instrumentos voltados à identificação de riscos sistêmicos, mas a forma como essas medidas foram implementadas resultou em um modelo de supervisão fragmentado, no qual a coordenação entre diferentes órgãos reguladores permanece limitada.

Os resultados indicam que a fragmentação institucional, aliada a exceções legais e a mecanismos de reporte seletivos, dificulta a construção de uma visão integrada sobre os riscos associados às atividades dos fundos de hedge. A atuação desses agentes, caracterizada pelo uso intensivo de alavancagem, por estratégias complexas e por elevada interconexão com outras instituições financeiras, amplia o potencial de propagação de choques em momentos de estresse, mesmo quando esses fundos não são classificados formalmente como sistemicamente importantes. Nesse sentido, o risco sistêmico tende a se manifestar de forma difusa, fora do sistema bancário tradicional, desafiando os instrumentos clássicos de supervisão prudencial.

A discussão apresentada reforça a ideia de que a estabilidade financeira não pode ser assegurada exclusivamente por meio do fortalecimento da regulação bancária. O deslocamento de atividades financeiras para segmentos menos regulados evidencia a necessidade de abordagens mais abrangentes, capazes de considerar o sistema financeiro como um conjunto interdependente. No caso dos fundos de hedge, isso implica reconhecer que o risco sistêmico não decorre apenas do tamanho individual das instituições, mas da combinação entre estratégias semelhantes, interconexões de mercado e fragilidades nos mecanismos de transparência e monitoramento.

Do ponto de vista regulatório, os achados sugerem que o aprimoramento da supervisão dos fundos de hedge nos Estados Unidos requer esforços adicionais em pelo menos três dimensões. Em primeiro lugar, é necessária maior coordenação entre os órgãos responsáveis pela regulação financeira, de modo a reduzir sobreposições e lacunas de competência. Em segundo lugar, o fortalecimento dos mecanismos de reporte e de compartilhamento de informações pode contribuir para ampliar a capacidade das autoridades de identificar riscos emergentes de forma mais tempestiva. Por fim, a revisão de exceções legais que limitam o alcance da supervisão, como aquelas aplicáveis a determinados tipos de gestores ou estruturas de investimento, pode reduzir zonas de opacidade que comprometem a eficácia regulatória.

Além das implicações práticas para a formulação de políticas públicas, este artigo contribui para o debate acadêmico ao evidenciar os limites de modelos regulatórios centrados predominantemente em entidades individuais. A experiência norte-americana sugere que abordagens baseadas apenas no fortalecimento de instituições específicas são insuficientes em um contexto de crescente complexidade financeira. A incorporação de perspectivas que enfatizem interconexões, dinâmicas de mercado e riscos sistêmicos distribuídos pode oferecer caminhos mais adequados para compreender e enfrentar os desafios contemporâneos da regulação financeira.

Como agenda para pesquisas futuras, destaca-se a necessidade de aprofundar a análise comparativa entre diferentes jurisdições, avaliando como distintos arranjos institucionais lidam com a supervisão de fundos de hedge e de outras entidades não bancárias. Estudos que explorem a interação entre inovação financeira, regulação e estabilidade sistêmica também podem contribuir para o avanço do conhecimento na área, especialmente em um cenário marcado por rápidas transformações nos mercados financeiros.

Em síntese, a persistência de lacunas regulatórias na supervisão dos fundos de hedge nos Estados Unidos indica que a estabilidade financeira continua sendo um objetivo em construção. O fortalecimento do arcabouço regulatório exige não apenas ajustes normativos pontuais, mas uma compreensão mais ampla das dinâmicas que caracterizam o sistema financeiro contemporâneo. Ao destacar esses desafios, o presente artigo busca contribuir para o debate sobre regulação financeira e oferecer subsídios analíticos para o aprimoramento das políticas voltadas à mitigação do risco sistêmico.

Referências

- ADRIAN, Tobias; SHIN, Hyun Song. Liquidity and leverage. *Journal of Financial Intermediation*, v. 19, n. 3, p. 418–437, 2010.
- BRUNNERMEIER, Markus K.; OEHMEKE, Martin. The maturity rat race. *Journal of Finance*, v. 68, n. 2, p. 483–521, 2013.
- BRUNNERMEIER, Markus K.; PEDERSEN, Lasse Heje. Market and funding liquidity. *Review of Financial Studies*, v. 22, n. 6, p. 2201–2238, 2009.
- DODD-FRANK WALL STREET REFORM AND CONSUMER PROTECTION ACT. Public Law 111–203, 124 Stat. 1376, United States Congress, 2010.
- FINANCIAL STABILITY OVERSIGHT COUNCIL (FSOC). Annual Report. Washington, DC: U.S. Department of the Treasury, vários anos.
- GORTON, Gary. Slapped by the invisible hand: The panic of 2007. New York: Oxford University Press, 2010.
- GORTON, Gary; METRICK, Andrew. Regulating the shadow banking system. *Brookings Papers on Economic Activity*, v. 2012, n. 2, p. 261–312, 2012.
- SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC). Form PF: Reporting Requirements for Investment Advisers to Private Funds. Washington, DC: SEC, 2011.

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC). Hedge Funds and Systemic Risk. Washington, DC: SEC, vários relatórios.

UNITED STATES DEPARTMENT OF THE TREASURY. Financial regulatory reform: A new foundation. Washington, DC: U.S. Treasury, 2009.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS). Global liquidity: Concept, measurement and policy implications. Basel: BIS, 2011.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS). Annual Economic Report. Basel: BIS, vários anos.