



Análise

Venda a Descoberto (Short Selling)

Produzido por SIMPLA CLUB

Guilherme De La Vega

Introdução

A venda a descoberto, conhecida no mercado financeiro como *short selling* ou simplesmente *short*, é uma estratégia utilizada para obter ganhos a partir da queda no preço de um ativo. Diferentemente da abordagem tradicional de investimento, em que o investidor compra um ativo esperando sua valorização ao longo do tempo, o short inverte essa lógica ao vender um ativo que não possui, com a expectativa de recomprá-lo posteriormente a um preço inferior. Trata-se de uma prática amplamente utilizada por investidores profissionais, fundos e gestores institucionais, mas que envolve riscos elevados e complexidade operacional significativa, especialmente para investidores pessoa física.

Embora a venda a descoberto cumpra um papel relevante na eficiência dos mercados — ajudando a corrigir excessos de preço e a revelar fragilidades em determinados ativos, ela carrega uma assimetria de risco desfavorável e exige acompanhamento constante do mercado. Este relatório tem como objetivo explicar de forma completa como o short funciona, quais são suas principais estratégias, riscos operacionais e financeiros, implicações tributárias e por que essa prática deve ser restrita a investidores altamente qualificados.

O que é Venda a Descoberto

A venda a descoberto é uma operação na qual o investidor vende um ativo que não possui em carteira. Para que isso seja possível, ele precisa tomar esse ativo emprestado de outro participante do mercado, assumindo a obrigação de devolvê-lo no futuro. O resultado financeiro da operação decorre da diferença entre o preço pelo qual o ativo foi vendido inicialmente e o preço pelo qual ele será recomprado para devolução.

Se o preço do ativo cair entre a venda e a recompra, o investidor obtém lucro. Caso o preço suba, o investidor incorre em prejuízo. Esse mecanismo

simples esconde uma característica fundamental da operação: enquanto o ganho máximo é limitado (pois o preço do ativo só pode chegar até zero), o prejuízo é potencialmente ilimitado, já que não há um limite superior para o preço de uma ação.

Como Funciona o Aluguel de Ações na B3

No Brasil, toda venda a descoberto exige o aluguel prévio das ações por meio do Banco de Títulos da B3 (BTC). Nesse sistema, investidores que possuem ações disponíveis as emprestam a outros participantes em troca de uma taxa de aluguel. O tomador do aluguel vende essas ações no mercado e assume a obrigação de devolvê-las ao final do contrato.

A1MD34	5,00%	BOBR4	21,00%	DXCO3	0,13%	IVVB11	1,51%	P1DD34	53,90%	SNSY5	10,00%
A1MT34	11,68%	BOVA11	1,19%	EALT3	10,00%	IWMI11	0,15%	P2AN34	28,00%	SOJA3	0,09%
A1NE34	4,69%	BOVV11	0,97%	EALT4	13,50%	JALL3	0,12%	P2LT34	13,51%	SOLH11	8,00%
AALR3	3,76%	BPAC11	0,07%	ECOR3	0,09%	JBSS32	0,03%	PATL11	7,15%	SPXB11	0,15%
ABC84	0,41%	BPAC3	6,83%	EGIE3	1,49%	JFEN3	25,00%	PCAR3	5,95%	SPXI11	0,81%
ABEV3	6,29%	BPAC5	5,00%	EMAE4	1,33%	JHSF3	0,10%	PDGR3	16,86%	SPXR11	0,25%
ACWI11	3,96%	BPAN4	0,09%	EMBJ3	0,13%	JNJB34	14,00%	PDT3	12,90%	SPXS11	12,00%
ADBE34	11,44%	BPMI11	5,60%	ENEV3	0,06%	JOGO11	12,00%	PETR3	0,08%	SPYI11	11,02%
AERI3	2,02%	BRAP3	0,09%	ENGI11	0,08%	JPMC34	0,40%	PETR4	0,04%	SSFO34	20,00%
AFHI11	2,02%	BRAP4	0,07%	ENGI3	3,91%	JSAF11	0,73%	PETZ3	0,23%	SUZB3	0,06%
AFLT3	5,00%	BRAV3	1,78%	ENGI4	0,52%	JSLG3	0,57%	PEVC11	3,34%	SVAL11	7,00%
AGRO3	0,12%	BRAX11	0,15%	ENJU3	0,75%	JSRE11	2,32%	PFIZ34	0,15%	SYNE3	1,22%
AGXY3	4,69%	BRBI11	0,10%	EPAR3	5,00%	KCRE11	12,00%	PFRM3	16,95%	T2DH34	30,00%
AIEC11	5,14%	BRCO11	1,35%	EQMA3B	5,00%	KEPL3	0,06%	PGCO34	7,00%	T2TD34	25,00%
AIRB34	16,91%	BRCR11	0,15%	EQPA3	10,50%	KFOF11	10,00%	PGMN3	1,79%	TAAE11	9,27%
AJFI11	0,47%	BRKM3	8,00%	EQTL3	0,05%	KISU11	3,47%	PIBB11	0,04%	TAAE3	0,09%
ALLD3	8,00%	BRKM5	6,99%	ESPA3	1,56%	KLBN11	0,07%	PINE4	4,44%	TAAE4	0,83%
ALOS3	0,16%	BROF11	15,00%	ETER3	0,15%	KLBN3	0,21%	PLPL3	0,09%	TASA3	4,51%
ALPA3	10,00%	BRSR3	5,01%	ETHA39	35,04%	KLBN4	0,10%	PMAM3	3,02%	TASA4	0,14%
ALPA4	0,08%	BRSR6	0,12%	ETHE11	0,10%	KNCR11	0,60%	PNVL3	0,05%	TCSA3	9,91%
ALPK3	7,09%	BRST3	2,94%	EUCA3	5,00%	KNHF11	7,50%	POMO3	3,96%	TECK11	0,25%

Taxa anual de aluguel.

Fonte: BTG Pactual.

O aluguel envolve três elementos centrais: a taxa cobrada pelo doador, o prazo do contrato e as garantias exigidas do tomador. A taxa de aluguel é expressa em percentual ao ano e incide diariamente enquanto a posição estiver aberta. Em ações muito demandadas para short ou com baixa disponibilidade, essa taxa pode atingir níveis elevados, tornando a operação economicamente inviável ao longo do tempo. Além disso, o doador pode

solicitar a devolução das ações antes do vencimento do contrato, obrigando o investidor vendido a recomprar o ativo imediatamente, independentemente do preço.

Se uma ação é vendida a R\$20 e recomprada a R\$12, o investidor obtém um ganho bruto de R\$8 por ação. Porém, se essa mesma ação sobe para R\$50 ou R\$100, o investidor será obrigado a recomprá-la a esses preços, ampliando indefinidamente o prejuízo. Essa característica faz com que o short seja uma das poucas operações financeiras em que o risco não é limitado ao capital inicialmente investido.

Por que Investidores Utilizam Venda a Descoberto

Apesar dos riscos, a venda a descoberto é amplamente utilizada por investidores profissionais por diversas razões. Uma delas é a especulação direcional, em que o investidor aposta na queda de empresas superavaliadas ou com deterioração clara de fundamentos. Outra é o hedge, no qual posições vendidas são utilizadas para reduzir o risco de carteiras compradas em ações ou índices.

Além disso, o short é essencial em estratégias de arbitragem e operações relativas, como o *long & short*, em que o investidor compra uma empresa considerada sólida e vende outra do mesmo setor considerada mais frágil. Esse tipo de estratégia busca capturar diferenças relativas de desempenho, reduzindo a exposição direcional ao mercado como um todo.

A forma mais simples de short é a venda direta da ação, apostando em sua queda por motivos fundamentalistas, técnicos ou macroeconômicos. Outra utilização frequente do short ocorre como instrumento de proteção. Investidores com grandes carteiras de ações podem vender a descoberto contratos futuros de índice ou ações específicas para reduzir a volatilidade do portfólio em cenários de incerteza. Em todos os casos, a eficácia da estratégia depende de timing, disciplina e controle rigoroso de risco.

Exemplo Prático de Venda a Descoberto

Suponha que um investidor venda a descoberto 1.000 ações a R\$25, acreditando que o ativo esteja superavaliado. Caso ele consiga recomprar as ações a R\$15, o ganho bruto será de R\$10.000, dos quais deverão ser descontados custos de aluguel, corretagem e impostos. No entanto, se o ativo subir para R\$60, o investidor terá um prejuízo bruto de R\$35.000, ilustrando de forma clara a assimetria negativa da operação.

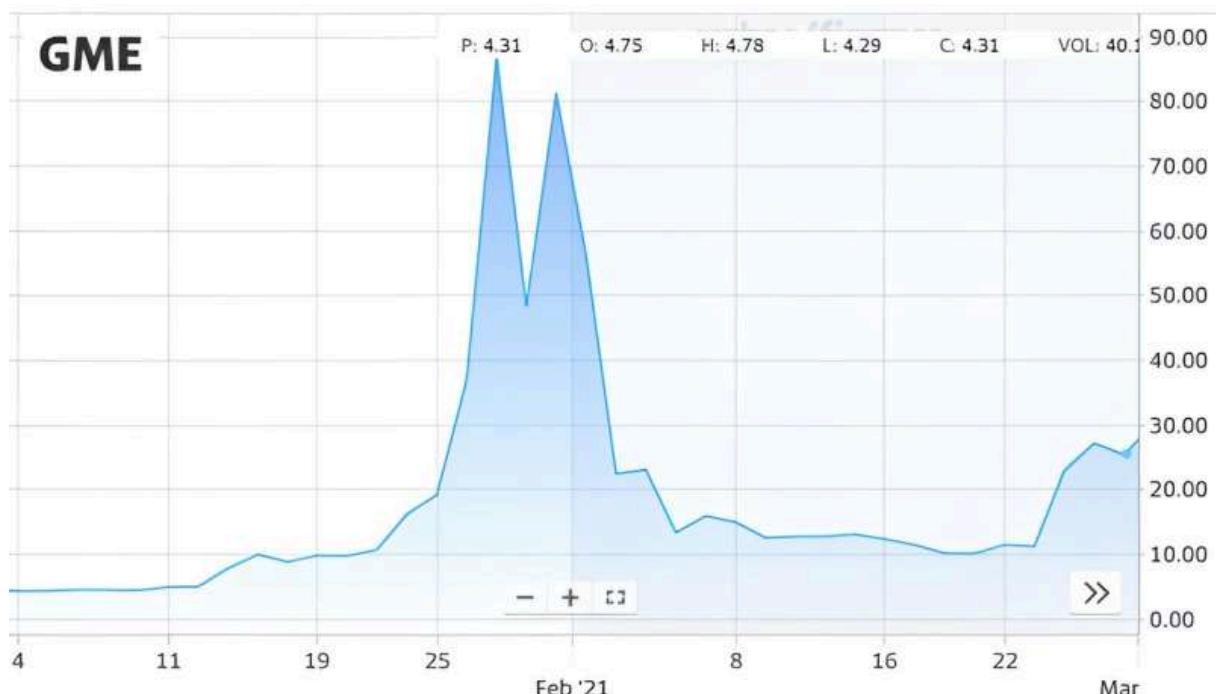
Riscos Estruturais da Venda a Descoberto

O principal risco do short é a possibilidade de perda ilimitada, mas não é o único. A operação também está sujeita a riscos de liquidez, chamadas de margem, aumento abrupto da taxa de aluguel e eventos corporativos inesperados. Fusões, aquisições, ofertas públicas de compra e programas de recompra de ações podem provocar movimentos bruscos de alta, inviabilizando rapidamente uma posição vendida.

Outro risco relevante é o chamado short squeeze, que ocorre quando muitos investidores estão vendidos em um ativo e são forçados a recomprá-lo simultaneamente diante de uma alta inesperada. Esse movimento tende a se retroalimentar, levando a valorizações abruptas e prejuízos significativos para os vendidos.

Casos recentes ilustram de forma concreta o impacto destrutivo que um *short squeeze* pode ter sobre posições vendidas. Nos Estados Unidos, o episódio da GameStop (GME), em 2021, tornou-se emblemático: a ação, fortemente vendida por fundos e investidores profissionais devido à deterioração de seus fundamentos, passou por uma alta explosiva após um movimento coordenado de investidores de varejo, amplificado por redes sociais e pelo elevado nível de posições short em aberto. A recompra forçada de ações por investidores vendidos alimentou uma espiral de alta que levou o papel a valorizações de múltiplas vezes em poucos dias,

gerando prejuízos bilionários e forçando o encerramento compulsório de diversas posições.



No Brasil, um fenômeno semelhante pode ser observado com a **Ambipar (AMBP3)**, cuja ação, após negociar a níveis extremamente deprimidos em 2024, passou por uma valorização abrupta ao longo do ano, pressionando investidores vendidos a recomprar o papel em um ambiente de baixa liquidez e elevada volatilidade. Em ambos os casos, independentemente da análise fundamental original, a dinâmica técnica do mercado, combinando elevado interesse vendido, escassez de ações disponíveis para aluguel e movimentos especulativos, foi suficiente para provocar altas desproporcionais e perdas severas, evidenciando como o *short squeeze* representa um dos riscos mais imprevisíveis e perigosos da venda a descoberto.

Ambipar dispara com 'short covering' depois de Tércio aumentar posição

11 de julho de 2024

Matéria sobre o evento que impulsionou as ações da Ambipar.
Fonte: Brazil Journal.

Tributação da Venda a Descoberto no Brasil

A tributação da venda a descoberto segue as regras do mercado à vista de ações. Os ganhos líquidos são tributados à alíquota de 15% em operações normais e 20% em day trade, sem qualquer faixa de isenção. Prejuízos podem ser compensados apenas com ganhos da mesma natureza. Custos como aluguel de ações, corretagem e emolumentos podem ser abatidos do resultado tributável, mas a apuração exige controle rigoroso por parte do investidor.

O imposto deve ser recolhido via DARF até o último dia útil do mês seguinte ao da apuração. A negligência nesse processo pode gerar multas e juros, ampliando ainda mais o custo de uma estratégia já arriscada.

Conclusão

A venda a descoberto é uma ferramenta legítima e necessária para o funcionamento eficiente dos mercados financeiros, mas sua utilização envolve riscos elevados, complexidade operacional e assimetria negativa de resultados. Trata-se de uma estratégia que exige acompanhamento diário do mercado, profundo conhecimento técnico, capacidade financeira para absorver perdas expressivas e disciplina rigorosa de gestão de risco.

Para a grande maioria dos investidores pessoa física, o *short selling* representa um risco desproporcional aos potenciais benefícios. Assim, embora seja fundamental compreender seu funcionamento do ponto de vista educacional e analítico, sua aplicação prática deve ser restrita a investidores profissionais e altamente qualificados, que possuam estrutura, experiência e tolerância a perdas compatíveis com a natureza dessa estratégia.

Equipe



Gabriel Bassotto
Analista CNPI especialista em
Ações Brasileiras



Carlos Júnior
Analista CNPI especialista em
Fundos Imobiliários



Thiago Armentano
Analista CNPI especialista em
Ativos Globais



Guilherme La Vega
Analista CNPI especialista em
Ações Brasileiras

Acompanhamento

relatório atualizado em 12.12.2025

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os rankings e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados. Já em caso do ativo receber recomendação de venda, nossa sugestão se refere, única e exclusivamente, à retirada do ativo da carteira do investidor, uma vez que não incentivamos a prática de venda à descoberto.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Guilherme Rabelo De La Vega Nunes (CNPI 8950), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, os analistas envolvidos não estão em situação que possam afetar a imparcialidade do relatório ou que possam configurar conflitos de interesse. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.

