

Guia Técnico para Operações de **Short Selling de Títulos Privados de Renda Fixa**

Orientações para contratação de operações compromissadas
com livre movimentação sem contraparte central

Junho/2026



Sumário

1. INTRODUÇÃO	3
2. OBJETIVOS	5
3. PRINCIPAIS CONCEITOS	6
3.1. Short selling de títulos privados de renda fixa	6
3.2. Operações compromissadas com livre movimentação sem contraparte central	6
3.3. Mecanismos de Buy-in	7
4. RECOMENDAÇÕES AOS PARTICIPANTES DE MERCADO	9
5. ROTEIRO OPERACIONAL RESUMIDO	16
6. REFERÊNCIAS	18
7. EXPEDIENTE	19

1. INTRODUÇÃO

A Anbima - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, com intuito de fortalecer e aprimorar as orientações técnicas ao mercado, elaborou, em conjunto com os seus participantes, este Guia Técnico para Operações de Short Selling de Títulos Privados de Renda Fixa – Orientações para contratação de operações compromissadas com livre movimentação sem contraparte central (“**Guia**”).

Este documento propõe boas práticas e recomendações para o funcionamento do mercado, com o objetivo de promover a padronização das contratações de operações compromissadas com livre movimentação com títulos privados de renda fixa sem contraparte central, no contexto da implementação das posições vendidas, ou *short selling*, bem como padronizar os mecanismos de resolução de falha de entrega nessas operações.

A possibilidade de realização de short selling com títulos privados de renda fixa foi flexibilizada por meio da Resolução do Conselho Monetário Nacional (“**CMN**”) nº 5.266, de 28 de novembro de 2025 (“**RCMN 5266/25**”), que alterou a Resolução CMN nº 3.339, de 26 de janeiro de 2006 (“**RCMN 3339/06**”), norma que consolida as regras para operações compromissadas envolvendo títulos de renda fixa.

Esta flexibilização permitiu que operações compromissadas com livre movimentação com títulos de renda fixa que não sejam emitidos pelo Tesouro Nacional, possam ser realizadas entre instituições autorizadas pelo Banco Central do Brasil (“**BCB**”) e investidores profissionais, sem a necessidade de interposição de contraparte central¹.

¹ Resolução CMN 3339/2006, art. 4º, §1º, inciso III:

“Art. 4º Admite-se a livre movimentação dos títulos objeto de compromissos de revenda, desde que atendidas as seguintes condições:

I - as partes firmem acordo de livre movimentação; e

II - os compromissos sejam liquidados em sistema de registro e de liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários e administrado por câmara ou prestador de serviços que assumam a posição de parte contratante para fins de liquidação das operações realizadas por seu intermédio.

§ 1º A condição prevista no inciso II do caput não será exigida para as operações compromissadas:

[...]

III - contratadas entre instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil e investidor profissional não autorizado a funcionar pelo Banco Central do Brasil, nos termos definidos em normas da Comissão de Valores Mobiliários. (Incluído, a partir de

A regulação, entretanto, condiciona esta alternativa a existência de mecanismos de resolução de falha de entrega dos títulos objeto da operação compromissada pela parte que assumiu o compromisso de revenda, que aqui são tratados como “Mecanismos de Buy-in”². Neste sentido, o presente Guia contém um conjunto de recomendações da Anbima para funcionamento tanto das referidas operações quanto dos mecanismos, aplicando-se a participantes de mercado.

A Anbima ressalta que o conteúdo deste Guia não é vinculante para quaisquer Instituições Participantes. Ainda, o disposto aqui não se caracteriza, de nenhum modo, como documento da autorregulação Anbima. O presente Guia reflete tão somente boas práticas, e, sob nenhuma hipótese, vincula as instituições e a Anbima a futuras discussões sobre o tema que trata na autorregulação.

As recomendações contidas neste Guia, ainda, não devem ser interpretadas de forma a contrariar, mitigar ou se opor a nenhum normativo contido na legislação, regulação e autorregulação aplicáveis aos mercados financeiro e de capitais, a decisões do Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários ou outros órgãos colegiados competentes, ou, ainda, a quaisquer atos administrativos do Banco Central do Brasil, do Conselho Monetário Nacional, do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, e de demais órgãos reguladores, se limitando, tão somente, a informar boas práticas de mercado.

2/1/2026, pela Resolução CMN nº 5.266, de 28/11/2025.)”

² Resolução CMN 3339/2006, art. 4º, §2º:

“§ 2º Nas operações de que trata o inciso III do § 1º realizadas com títulos que não sejam emitidos pelo Tesouro Nacional e sem a contratação de câmara ou prestador de serviço mencionado no inciso II do caput, o contrato da operação deve possuir cláusula prevendo mecanismo de resolução de falha de entrega dos títulos objeto da operação pela parte que assumiu o compromisso de revenda, que permita à parte com compromisso de recompra:

I - adquirir no mercado os títulos objeto da operação ou títulos equivalentes; e
II - cobrar da parte inadimplente eventuais perdas decorrentes dessa aquisição.”

2. OBJETIVOS

O mercado de crédito privado é essencial para o financiamento do desenvolvimento econômico de um país. Neste cenário, a padronização de instrumentos financeiros e o uso de ferramentas para gestão do risco crédito contribuem para ampliar o acesso e fortalecer a estabilidade do ambiente de negociação, fomentando maior liquidez. A Anbima tem como compromisso desenvolver os instrumentos adequados buscando:

- Fortalecer o mercado de capitais como fonte relevante de captação de recursos de longo prazo para as empresas;
- Promover a negociação de títulos privados de renda fixa por meio do short selling;
- Fomentar o mercado secundário de títulos privados de renda fixa;
- Ampliar a liquidez dos títulos de dívida corporativa;
- Ampliar as ferramentas para gestão do risco de crédito conforme padrões internacionais; e
- Mitigação de capital para as instituições financeiras no que tange exposição ao risco de crédito.

Nesse sentido, este Guia tem como objetivos:

- Recomendar boas práticas de mercado na contratação de operações compromissadas com livre movimentação envolvendo títulos privados de renda fixa sem contraparte central; e
- Padronizar o funcionamento dos Mecanismos de Buy-in em operações realizadas entre instituições autorizadas pelo BCB e investidores profissionais.

3. PRINCIPAIS CONCEITOS

3.1. Short selling de títulos privados de renda fixa

Posição vendida, do inglês "short selling", é a estratégia de vender um ativo que o participante de mercado tomou por empréstimo ou adquiriu com compromisso de revenda, com o objetivo de recomprá-lo no futuro. O objetivo é obter ganho com potencial queda de preço do ativo³.

O presente Guia abrange as operações de *short selling* a serem realizadas com os títulos privados de renda fixa permitidos pela regulação⁴, dentre os quais destacam-se:

- Debêntures;
- Notas comerciais;
- Certificados de recebíveis imobiliários (CRI);
- Certificados de recebíveis do agronegócio (CRA);
- Certificados de depósito bancário (CDB);
- Letras de crédito imobiliário (LCI);
- Letras de crédito do agronegócio (LCA); e
- Letras financeiras (LF).

Este Guia tem por objetivo a apresentação de recomendações estruturadas para aplicação prática dos títulos admitidos pela regulação, e não busca realizar ou esgotar a análise da natureza jurídica e das condições aplicáveis a cada tipo de título privado, cabendo aos participantes avaliar necessidades de adequação.

3.2. Operações compromissadas com livre movimentação sem contraparte central

As operações compromissadas com livre movimentação são operações permitidas pela regulação que possibilitam a execução da estratégia de short selling com títulos privados de renda fixa. Nessas operações, um participante vende o título com compromisso de recompra (consequentemente, compromisso de revenda pela contraparte) por um prazo determinado, o que permite que durante

³ Definição baseada na definição disponível no site oficial da União Europeia, segundo Regulamento da União Europeia nº 236/2012, versão em português. Acesso: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/LSU/?uri=celex:32012R0236>

⁴ Este guia não apresenta uma lista exaustiva, a relação completa de títulos permitidos encontra-se na Resolução CMN 3339/2006. Acesso: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=3339>

o período da operação compromissada a contraparte adquirente possa negociar o título com terceiros, sem se desobrigar do compromisso de revender o título à contraparte na operação compromissada na data estabelecida no contrato.

Tais operações podem ser (i) intermediadas por uma contraparte central (“**CCP**”), em que existe menor risco de falha de entrega dos títulos, mas maior custo pela contratação da CCP ou (ii) realizadas diretamente entre participantes de mercado (sem CCP), em que existe maior risco na entrega dos títulos, mas menor custo de transação, o que pode fomentar a negociação e liquidez do mercado de títulos privados no Brasil.

Nas operações compromissadas, a contraparte vendedora do título (“**Vendedor**”) é a parte que vende o título a uma determinada contraparte mantendo o direito de recompra em data estabelecida, enquanto a contraparte compradora (“**Comprador**”) é a parte que adquire o título com o compromisso de revenda nessa data estabelecida.

Ressalta-se que a realização de operação compromissada com livre movimentação, com ou sem CCP, não vincula e/ou condiciona o participante de mercado à implementação da estratégia de short selling, considerando que existem outras possibilidades de uso para ativos adquiridos na operação compromissada.

3.3. Mecanismos de Buy-in

Os Mecanismos de Buy-in representam um direito contratual que permite à contraparte vendedora do título, em caso de falha de entrega pela contraparte compradora, a aquisição do título no mercado para liquidação da obrigação e o repasse dos custos da transação a contraparte compradora.⁵

Os Mecanismos de Buy-in servem como uma alternativa de resolução de falha de entrega dos títulos e seu objetivo é garantir que a parte que sofreu a falha de entrega retorne à mesma posição

⁵ Definição baseada nas definições da ICMA e na Resolução CMN 3339/2006.

econômica em que estaria se a obrigação de revenda dos títulos tivesse ocorrido conforme o previsto em contrato.⁶

No mercado internacional, os Mecanismos de Buy-in possuem duas principais referências: (i) as recomendações da Internacional Capital Market Association (“ICMA”) dispostas no Manual de Regras para os Mercados Secundários⁷ e (ii) os Regulamentos Europeus voltados ao short selling e às centrais depositárias de valores mobiliários (CSDR)⁸.

A Anbima avaliou o funcionamento e os parâmetros de tais referências para sua aplicabilidade no mercado local, de forma a refletir a dinâmica do mercado brasileiro, o regime normativo recente para essas operações e a delimitação do escopo de aplicação a operações compromissadas com títulos de renda fixa.

⁶ https://www.icmagroup.org/assets/ICMA_Buy-in-Rules_Webinar_September-2023.pdf

⁷ ICMA-Rulebook-SecondaryMarkets Rules and Recommendations, January 2023 edition. Acesso em: <https://www.icmagroup.org/Security/login?BackURL=%2Fassets%2Ff76d6c3270%2FICMA-Rule-Book-Jan-2023-edition.pdf>

⁸ Regulamentos (UE) nº 236/2012 e 909/2014. Acesso em: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2012/236/oj/por> e <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/ALL/?uri=celex:32014R0909>

4. RECOMENDAÇÕES AOS PARTICIPANTES DE MERCADO

Nas contratações de operações compromissadas com livre movimentação sem CCP envolvendo títulos privados de renda fixa e realizadas entre instituições autorizadas a funcionar pelo BCB e investidores profissionais, nos termos da CVM (“Operações” ou “Operação”), a Anbima recomenda como práticas de mercado para os procedimentos, parâmetros e critérios a serem adotados pelos participantes de mercado que:

I. Operação compromissada

1. Os contratos prevejam a possibilidade de prorrogação do vencimento das Operações, por acordo entre as partes, em negociação comercial, permitindo, assim, prazo adicional para o cumprimento das obrigações contratuais de pagamento e a entrega dos títulos ao Vendedor.
 - 1.1. A negociação para prorrogação poderá ocorrer até o limite da grade horária do dia de vencimento da compromissada, conforme definido pela infraestrutura de mercado em que as Operações foram registradas.
 - 1.2. A exigência dos seguintes fatores para que a prorrogação seja efetivada deve contar com:
 - 1.2.1. Confirmação das partes (duplo comando), na situação em que ambas as partes forem participantes da infraestrutura de mercado; ou
 - 1.2.2. Nos casos em que uma das partes não seja participante da infraestrutura de mercado, a inclusão de cláusula contratual que discipline a forma de execução da prorrogação acordada e autorize exclusivamente a parte participante da infraestrutura de mercado a efetuar a referida prorrogação por meio de comando unilateral.
 - 1.3. A limitação da informação sobre a prorrogação às partes da Operação e à infraestrutura de mercado, não sendo objeto de divulgação a terceiros.
2. Os eventos econômicos dos títulos das Operações sejam objeto de tratamento entre as partes, sendo direcionados ao participante de mercado detentor no momento do evento, seguindo a regra legal que será observada pelo emissor, depositária ou registradora do título.
 - 2.1. A recomendação aplica-se a eventos previstos (ordinários) e não previstos (extraordinários) durante a vigência original das Operações e, em caso de falha de entrega, também durante ao período de Buy-in.

3. O preço da Operação seja economicamente ajustado no retorno do título ao Vendedor conforme os eventos de pagamento ocorridos após o início da Operação.

3.1. A recomendação aplica-se a eventos previstos (ordinários) e não previstos (extraordinários) durante a vigência original das Operações e, em caso de falha de entrega, também durante ao período de Buy-in.

II. Funcionamento dos Mecanismos de Buy-in

Por força regulatória, a existência de Mecanismos de Buy-in é obrigatória em contrato firmado entre as partes para a realização das Operações, desta forma, os itens abaixo estabelecem a forma de funcionamento de tal obrigação. Pela perspectiva de boas práticas, recomenda-se que:

1. Não seja previsto no contrato período para o Comprador (que falhou a entrega) buscar e adquirir o título após o vencimento original da Operação e antes do início do período de Buy-in.

1.1. O Comprador poderá realizar a entrega do título no dia útil subsequente (D+1) a data originalmente prevista para vencimento da Operação. A possibilidade tem o objetivo de comportar eventuais ocorrências que impeçam o Comprador de realizar a entrega no dia previsto, abrangendo, mas não se limitando a falhas operacionais.

1.2. Caso o Comprador (i) detenha os títulos objeto das Operações em carteira no dia subsequente ao vencimento original (D+1), (ii) tenha o compromisso de revenda em mais de uma Operação com mesmo título e mesma data de vencimento e (iii) não destine a entrega dos títulos em carteira até o fim da grade horária do dia subsequente ao vencimento original (D+1), as partes concordam que poderá ser adotado, após o fechamento da grade do dia subsequente ao vencimento original (D+1) pela infraestrutura de mercado, regime de destinação pro rata (proporcional) dos títulos em carteira do Comprador aos respectivos Vendedores.

2. Seja vedada a entrega do título da Operação pelo Comprador ao Vendedor durante o período de Buy-in.

2.1. A vedação visa evitar que as partes concorram pelos mesmos títulos, de forma que a demanda pelo título no mercado não seja artificialmente inflada, bem como que não sejam realizadas aquisições em desalinhamento ou concomitantes.

3. O Vendedor (que sofreu a falha de entrega) realize a busca e aquisição do título objeto da Operação durante o período de Buy-in.

4. O acionamento do período de Buy-in seja iniciado no segundo dia útil após o vencimento da Operação (D+2).
5. O Vendedor tenha 5 (cinco) dias úteis para executar o Buy-in.
6. Ao executar o Buy-in, o Vendedor, agindo de boa-fé, compre o ativo no melhor preço executável disponível no mercado durante o período de Buy-in.
 - 6.1. Como melhor preço executável de mercado são considerados, no mínimo, os seguintes fatores: preço, custo, volume e a liquidez do título.
7. O Vendedor, no exercício do Buy-in, aja de boa-fé e de forma equitativa, da mesma forma que agiria se realizasse a aquisição para sua própria carteira.
8. O Vendedor demonstre melhores esforços na busca de títulos durante o período de Buy-in.
 - 8.1. Para fins de comprovação da demonstração de melhores esforços, o Vendedor precisa realizar, no mínimo, 3 (três) cotações para aquisição do papel durante o período de Buy-in.
 - 8.2. Para fins de cotação, o Comprador pode indicar ao Vendedor a existência de outros participantes de mercado dispostos a negociar o título objeto da Operação, sem que o Vendedor esteja obrigado a adquirir o título com os participantes de mercado indicados.
9. Apenas os mesmos títulos objetos da Operação possam ser adquiridos na transação de Buy-in, considerando as particularidades do mercado de títulos de renda fixa local.
10. Seja vedada ao Vendedor realizar a transação de Buy-in com títulos pertencentes:
 - i. às suas partes relacionadas⁹, caso não possuam segregação de gestão ou administração por imposição regulatória;
 - ii. ao Comprador;
 - iii. às partes relacionadas ao Comprador, caso não possuam segregação de gestão ou administração por imposição regulatória.
 - 10.1. Recomenda-se que o Vendedor esteja isento de qualquer responsabilidade se a transação de Buy-in for realizada com participante enquadrado no vínculo do item “iii”

⁹ O conceito de partes relacionadas segue o disposto no item 9 do Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, disponível em: <https://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=36>

acima, mas a informação do vínculo não for pública e facilmente disponível no momento da aquisição dos títulos.

10.2. Com esta vedação estarão proibidas, por exemplo, operações de aquisição do título entre fundos, carteiras administradas ou proprietárias sob a mesma gestão. Objetivo é evitar que haja transferência indevida de riqueza entre partes relacionadas por meio do Buy-in.

11. Em caso de execução de transação de Buy-in, o Vendedor envie confirmação da negociação ao Comprador, contendo, no mínimo, a quantidade comprada e o preço executado.

11.1. Para fins de cumprimento da recomendação, a confirmação precisa ser um elemento passível de comprovação.

11.2. No caso de execuções múltiplas, a recomendação se aplica à cada execução individual.

11.3. A recomendação também será considerada satisfeita caso as informações da confirmação sejam disponibilizadas ao Comprador por meio de envio automático pela infraestrutura de mercado ou por meio de campos editáveis fornecidos pela infraestrutura para inclusão das informações pelo Vendedor.

12. Em caso de execução da transação de Buy-in, sejam implementados controles para identificação das transações pelo Vendedor, de modo a facilitar os procedimentos relacionados a liquidação de custos e permitir visibilidade pelo Comprador e pela infraestrutura de mercado.

12.1. A identificação também poderá ser utilizada para formação de dados de mercado sobre transações de Buy-in, desde que respeitadas as restrições de divulgação recomendadas por este Guia.

13. Em caso de execução da transação de Buy-in, as partes liquidem as diferenças de custos entre o valor da transação original e da transação de Buy-in.

13.1. A recomendação é aplicável tanto aos cenários de compensação positiva quanto negativa para o Vendedor.

13.2. O Comprador fica sujeito ao pagamento ou recebimento de valor remanescente junto ao Vendedor, conforme o caso.

- 13.3. A liquidação de custos considera tanto a diferença no valor do título objeto da transação original e da transação de Buy-in quanto taxas, tributos, emolumentos e quaisquer outras despesas envolvidas na aquisição dos títulos na transação de Buy-in pelo Vendedor.
- 13.4. Seja a liquidação de custos realizada entre as partes sem nenhum atraso.
 - 13.4.1. As partes podem estabelecer disposições específicas aplicáveis para o atraso no pagamento da liquidação de custos, tais como mora, multa, remuneração do valor em atraso, dentre outras possíveis consequências.
- 13.5. Incida sobre o valor da Operação o accrual (acréscimo do carregamento dos juros do período apurado) até o dia útil seguinte ao vencimento (D+1), em caso de falha de entrega até o vencimento.
 - 13.5.1. O accrual da transação original seguirá a taxa pactuada na própria Operação no momento da contratação.
14. As informações relacionadas a existência, ao início, ao andamento e quaisquer outras vinculadas a transação de Buy-in sejam restritas às partes envolvidas e à infraestrutura de mercado até a conclusão de todos os procedimentos relacionados aos Mecanismos de Buy-in.
15. As partes prevejam que os procedimentos vinculados ao Buy-in não são alterados em razão dos títulos adquiridos estarem em cenários de default ou vencimento antecipado declarado ou qualquer outra situação de crédito que não impeça sua negociação no mercado secundário.
16. Em caso de execução da transação de Buy-in, a Operação tenha seu vencimento contratual automaticamente prorrogado, para fins de tratamento jurídico, permanecendo vigente até fim do período de Buy-in.
 - 16.1. Recomenda-se que o início do período de Buy-in não tenha tratamento jurídico configurado como evento de default, rescisão, vencimento, liquidação antecipada ou inadimplemento motivado pelo Comprador.
 - 16.2. Recomenda-se que o início do período de Buy-in tenha efeitos apenas sobre cada Operação, sem transmitir efeitos ou afetar outras Operações entre as partes.

III. Liquidação financeira

Pela perspectiva de boas práticas, recomenda-se que:

1. Seja acionada a liquidação financeira da Operação caso o Vendedor não encontre o título ao final do período de Buy-in.
 - 1.1. Esteja o acionamento da liquidação financeira condicionado a demonstração dos melhores esforços durante a busca dos títulos no período de Buy-in.
2. Seja imposta penalidade financeira do Vendedor ao Comprador caso a liquidação financeira seja acionada.
 - 2.1. Incida a penalidade sobre:
 - i. O preço Anbima do título, caso exista divulgação durante o período de Buy-in; ou
 - ii. O preço do título registrado na Operação, caso não exista divulgação de preço Anbima durante o período de Buy-in.
 - 2.2. Contemple a penalidade os seguintes critérios:
 - i. Se há ou não precificação ANBIMA do título;
 - ii. Seja cobrado em basis points (bps) sobre a taxa do título anualizada elevada pela duration.
3. A definição do dia de execução da liquidação financeira siga as seguintes condições:
 - i. Mediante concordância de ambas as partes, a partir do 1º (primeiro) dia do período de Buy-in.
 - ii. Unilateralmente, pelo Vendedor, em caso de negociação suspensa do título, no dia útil em que for constatada a condição, durante o período de Buy-in.
 - iii. Unilateralmente, pelo Vendedor, no dia útil seguinte ao término do período de Buy-in, que corresponde ao 7º dia útil subsequente à falha de entrega do título.
4. Seja designado pelas partes um agente de cálculo para apuração dos valores atinentes a liquidação financeira do título objeto da Operação, podendo tal função ser exercida por uma das partes ou por terceiro contratado (externo).
5. Todos os termos e condicionantes da Operação, incluindo as disposições para tratamento da falha de entrega, do período de Buy-in e da liquidação financeira, sejam determinados no momento da contratação da Operação.

- 5.1. Ressalta-se que as partes são livres para adotarem as recomendações deste Guia, que representam boas práticas de mercado, ou estabelecerem condições específicas que julguem adequadas à relação de negócio.
6. As partes tomem conhecimento dos procedimentos operacionais para utilização dos sistemas e ferramentas relacionadas à implementação das Operações, dispostos em manual da infraestrutura de mercado em que as Operações foram registradas.

5. ROTEIRO OPERACIONAL RESUMIDO

No intuito de facilitar a consulta às principais etapas e informações relacionadas ao funcionamento proposto neste Guia, apresenta-se a seguir um resumo do material. Ressalta-se que para a compreensão e observância integral das recomendações é essencial a análise completa do Guia.

1. Contratação da Operação compromissada

A Operação compromissada com livre movimentação é contratada entre Vendedor e Comprador, contendo cláusula contratual obrigatória de Mecanismo de Buy-in para tratamento da falha de entrega, nos termos da regulamentação aplicável e das recomendações da Anbima.

2. Possibilidade de prorrogação antes do vencimento

Antes da data de vencimento da Operação, as partes podem, de comum acordo:

- prorrogar o vencimento da Operação compromissada; ou
- ajustar suas condições econômicas, observados os limites contratuais e regulatórios.
- A prorrogação realizada antes do vencimento **não caracteriza falha de entrega**;
- Não há acionamento do Mecanismo de Buy-in sem falha de entrega.

3. Vencimento da Operação (D0)

Na data de vencimento originalmente pactuada (ou prorrogada), o Comprador falha na entrega do título objeto da Operação ao Vendedor, caracterizando falha de liquidação.

4. *Accrual* da transação original (D+1)

No valor da transação original é realizado *accrual* até o dia útil subsequente ao vencimento (D+1), à taxa originalmente pactuada, sem rescisão ou liquidação antecipada da Operação.

5. Início automático do período de Buy-in (D+2)

O período de Buy-in tem início automático no segundo dia útil após o vencimento (D+2), **sem possibilidade de concessão de período de cura** ao Comprador.

6. Vedação à entrega durante o período de Buy-in

Durante o período de Buy-in:

- é vedado ao Comprador entregar o título ao Vendedor;
- a Operação compromissada permanece vigente, com vencimento considerado automaticamente prorrogado para todos os fins;
- apesar da vigência da Operação compromissada, não há *accrual* da taxa no período de Buy-in.

7. Busca e execução da transação de Buy-in (D+2 a D+6)

Durante até **5 (cinco) dias úteis**, contados do início do período de Buy-in, o Vendedor deverá:

- buscar exclusivamente o mesmo título objeto da Operação;
- atuar de boa-fé e com melhores esforços;
- realizar, no mínimo, **3 (três) cotações independentes**;
- executar a aquisição pelo **melhor preço executável disponível no mercado**.

A transação de Buy-in integra a própria Operação compromissada, não configurando novo contrato autônomo.

8. Confirmação da transação de Buy-in

Uma vez executada a transação de Buy-in, o Vendedor deverá enviar ao Comprador confirmação passível de comprovação, contendo, no mínimo:

- quantidade adquirida;
- preço executado.

9. Liquidação de custos decorrentes do Buy-in

As partes procedem à liquidação das diferenças financeiras entre:

- a transação original; e
- a transação de Buy-in,

incluindo preço, tributos, taxas, emolumentos e demais despesas diretamente relacionadas à execução do Buy-in.

10. Procedimento de liquidação financeira

Caso o Vendedor **não consiga adquirir o título** ao final do período de Buy-in, **desde que comprove a observância dos melhores esforços**, será acionado o procedimento de liquidação financeira.

A liquidação financeira deverá observar:

- a aplicação de penalidade financeira ao Comprador, conforme critérios recomendados.
- a atuação do agente de cálculo para apuração das diferenças econômicas em relação à posição originalmente pactuada;
- o pagamento do resultado da apuração do agente de cálculo pelo Comprador ao Vendedor ou pelo Vendedor ao Comprador.

11. Encerramento da Operação compromissada

A Operação compromissada é considerada encerrada:

- com a liquidação da transação de Buy-in, sendo seu vencimento considerado automaticamente prorrogado até esse momento, **sem caracterização de inadimplemento antecipado, evento de default ou rescisão contratual**; ou
- com a realização da liquidação financeira,

6. REFERÊNCIAS

UNIÃO EUROPEIA. **Regulamento (UE) n.º 909/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho**, de 23 de julho de 2014, relativo à melhoria da liquidação de valores mobiliários na União Europeia e às Centrais de Valores Mobiliários (CSD) e que altera as Diretivas 98/26/CE e 2014/65/UE e o Regulamento (UE) n.º 236/2012. *Jornal Oficial da União Europeia*, Bruxelas, 2014. Disponível em: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/ALL/?uri=celex:32014R0909>>. Acesso em: 23 abr. 2026.

UNIÃO EUROPEIA. **Regulamento (UE) n.º 236/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho**, de 14 de março de 2012, relativo às vendas a descoberto e a certos aspetos dos swaps de risco de incumprimento. *Jornal Oficial da União Europeia*, Bruxelas, 2012. Disponível em: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Secondary-markets/CSDR-Settlement-Regulation/Buy-ins-how-they-work-and-CSDR_ICMA_July-2015-v4.pdf>. Acesso em: 23 abr. 2026.

INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION (ICMA). **Section 450 Buy-in**. In: ICMA Rulebook – Secondary Markets: Rules and Recommendations. Zurique: ICMA, 2023. p. 96–98.

INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION (ICMA). **ICMA Buy-in Rules Webinar: September 2023**. Zurique: ICMA, 2023. Disponível em: <https://www.icmagroup.org/assets/ICMA_Buy-in-Rules_Webinar_September-2023.pdf>. Acesso em: 23 abr. 2026.

INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION (ICMA). **Buy-ins: how they work and CSDR**. Zurique: ICMA, jul. 2015. Disponível em: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Regulatory/Secondary-markets/CSDR-Settlement-Regulation/Buy-ins-how-they-work-and-CSDR_ICMA_July-2015-v4.pdf>. Acesso em: 23 abr. 2026.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (Brasil). **Resolução CMN nº 3.339**, de 22 de dezembro de 2005. Dispõe sobre procedimentos no Sistema Financeiro Nacional. Brasília, DF, 2005. Disponível em: <https://normativos.bcb.gov.br/Lists/Normativos/Attachments/48307/Res_3339_v5_P.pdf>. Acesso em: 23 abr. 2026.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (Brasil). **Resolução CMN nº 5.266**, de 19 de dezembro de 2024. Dispõe sobre matérias relacionadas ao Sistema Financeiro Nacional. Brasília, DF, 2024. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=5266>>. Acesso em: 23 abr. 2026.

7. EXPEDIENTE

Guia Técnico para Contratação de Operações de Short Selling de Títulos Privados de Renda Fixa

Orientações para contratação de operações compromissadas com livre movimentação sem contraparte central

Descrição

O Guia consolida recomendações para padronização do funcionamento de operações compromissadas que possibilitam o short selling de títulos privados de renda fixa

Data

Publicado em junho de 2026

Superintendência de Representação de Mercados

Tatiana Itikawa

Negociação e Estruturação do Mercado de Capitais

Erika Lacreta

Equipe técnica

Miquéias Lima

Isabela Martins

João Vítor de Moura

Diretoria

Presidente

Roberto Paris

Diretores e diretoras

Adriano Koelle, Alessandro Chagas Farias, Andrés Kikuchi, Aquiles Mosca, Carlos Takahashi, César Mindof, Daniel Bassam, Eduardo Azevedo, Eric Altafim, Fernanda Camargo, Fernando Rabello, Flavia Palacios, Giuliano De Marchi, Gustavo Pacheco, Julya Wellisch, Luiz Sorge, Pedro Rudge, Roberto Paolino, Rodrigo Azevedo, Rubens Henriques, Sergio Bini e Zeca Doherty

Comitê executivo

Amanda Brum, Eliana Marino, Francisco Vidinha, Guilherme Benaderet, Lina Yajima, Marcelo Billi, Soraya Alves, Tatiana Itikawa, Thiago Baptista e Zeca Doherty

Contatos

Rio de Janeiro

Praia de Botafogo, 501 - 704, Bloco II, Botafogo, Rio de Janeiro, RJ - CEP: 22250-911

Tel.: (21) 2104-9300

São Paulo

Av. Doutora Ruth Cardoso, 8501, 21º andar, Pinheiros São Paulo, SP - CEP: 05425-070

Tel.: (11) 3471 4200

www.anbima.com.br