

MERC GROUP

THINK GROWTH. THINK MERC.

MERCADO DE CAPITAIS

ETFs de gestão *ativa* o que muda para a auditoria

ETFs de gestão ativa deslocam o risco para a marcação da carteira e o mecanismo de criação e resgate. O que isso cobra da auditoria.

NORMA BASE

CVM 175 · CPC 48

PÚBLICO

Gestoras, administradores
fiduciários e comitês de
auditoria

EDIÇÃO

Edição 2026

DATA

Agosto de 2026

O fundo de índice deixou de ser apenas um espelho passivo de uma cesta pública. A abertura para ETFs de gestão ativa no Brasil coloca no mesmo veículo negociado em bolsa a liberdade de um gestor que escolhe posições, e isso muda o objeto do trabalho da auditoria independente de fundos. Enquanto o ETF tradicional replicava um índice divulgado e verificável, o ETF ativo precisa provar, a cada fechamento, que a carteira que sustenta o valor da cota existe, está corretamente mensurada a valor justo e concilia com o número de cotas em circulação. O risco sai da réplica e entra na marcação e no mecanismo de criação e resgate.

O tamanho do movimento não é trivial. Os fundos de índice captaram cifra da ordem de R\$ 36,7 bilhões em 2026, atrás apenas de renda fixa e dos fundos de recebíveis, e a modalidade ativa é a fronteira que o regulador e a indústria de recursos passaram a desenhar, com a experiência internacional de mercados onde o ETF ativo já combina negociação em bolsa com discricionariedade do gestor. Para o auditor e para o controle interno da gestora, a pergunta deixa de ser "a cota seguiu o índice?" e passa a ser "o valor patrimonial da cota está certo e é auditável ao longo do dia e no fechamento?".

MERCADO DE CAPITAIS

Resumo

01 O ETF de gestão ativa transfere o risco de audit

O ETF de gestão ativa transfere o risco de auditoria da réplica de índice para a mensuração a valor justo da carteira e para a integridade do valor patrimonial da cota.

02 O mecanismo de criação e resgate, com entrega de

O mecanismo de criação e resgate, com entrega de cesta de ativos ou de caixa, é o ponto de controle onde existência, corte e conciliação de cotas se encontram, e exige trilha reconstituível.

03 Carteira ativa significa maior peso de julgamento

Carteira ativa significa maior peso de julgamento: ativos menos líquidos, hierarquia de valor justo mais alta e a necessidade de testar premissas, não só cotações de tela.

04 A asseguarção sobre os controles do prestador de

A asseguarção sobre os controles do prestador de serviço, o administrador e o custodiante, vira condição de confiança para o investidor que compra a cota em bolsa sem enxergar a carteira em tempo real.

P	A
Valor justo da carteira	Mensuração de ativos com liquidez variável, hierarquia de valor justo, dados observáveis versus premissas
Valor patrimonial da cota	Cálculo do patrimônio líquido dividido por cotas, corte diário, provisões de taxa e despesa

P	A
Criação e resgate	Entrega in kind da cesta ou liquidação em caixa, existência dos ativos entregues, atualização das cotas
Cotas em circulação	Conciliação entre cotas emitidas, custódia e escrituração; negociação no secundário
Controles do prestador de serviço	Administração fiduciária, custódia e precificação como controle testável e assegurável

VALOR JUSTO

O que a gestão ativa muda no objeto do trabalho

No ETF passivo, boa parte da asseguarção se apoia num fato externo e verificável: o índice de referência é público, a metodologia é divulgada e a aderência da carteira ao índice pode ser recalculada. O julgamento contábil é menor porque a cesta tende a espelhar ativos líquidos e com preço de tela. O trabalho concentra esforço em conferir a réplica, o rebalanceamento e a conciliação de cotas.

No ETF ativo, esse apoio externo desaparece. Não há índice para recalcular a carteira; há decisões de um gestor que pode incluir ativos menos líquidos, posições concentradas ou instrumentos cuja cotação não vem pronta da bolsa. A consequência técnica é direta: o valor justo passa a ser a asserção central. A mensuração de cada posição sobe na hierarquia do CPC 46, e quando o dado deixa de ser um preço observável em mercado ativo, o auditor precisa testar a premissa e o modelo, e não apenas capturar a cotação. É a lógica do NBC TA 540 aplicada à carteira de um veículo que, ao mesmo tempo, é negociado em tempo real na bolsa.

Essa combinação cria uma tensão que o ETF passivo não tinha: o preço da cota no mercado secundário se forma o dia inteiro, mas a carteira que a sustenta tem posições cuja marcação depende de julgamento. O investidor compra e vende a cota sem ver a carteira. O que dá lastro a essa confiança é a qualidade do valor patrimonial calculado e a existência dos ativos por trás dele. Auditar um ETF ativo é, no fundo, auditar essa promessa.

CONTROLES

O mecanismo de criação e resgate como ponto de controle

O coração operacional de um ETF é a criação e o resgate de cotas por participantes autorizados. Cotas nascem quando um participante entrega ao fundo a cesta de ativos correspondente, ou o caixa equivalente, e são extintas no caminho inverso. Nesse ponto se encontram três asserções que o auditor trata separadamente na maioria dos trabalhos, mas que aqui andam juntas: existência dos ativos entregues, corte no momento certo e conciliação das cotas resultantes.

Quando a criação é in kind, com entrega da própria cesta, o teste precisa confirmar que os ativos entraram, foram custodiados e correspondem à composição divulgada. Quando é em caixa, o risco migra para a tempestividade da compra dos ativos com o recurso recebido e para a marcação desses ativos até que a posição se complete. Em um ETF ativo, com posições menos padronizadas, esse intervalo entre receber o caixa e montar a carteira é onde erros de corte e de precificação se acumulam. A trilha precisa ser reconstituível: quem criou, com o quê, em que data, contra quantas cotas.

A conciliação de cotas fecha o ciclo. O número de cotas em circulação, o patrimônio líquido e a custódia dos ativos têm de amarrar entre a escrituração, o administrador e o custodiante. Divergência aqui não é detalhe operacional: contamina o valor patrimonial da cota, que é o número que o investidor usa para saber se o preço de tela está caro ou barato. Por isso o controle sobre criação e resgate é, para o auditor, um controle de relato financeiro, e não apenas de operação.

EVIDENCIA

Implicações práticas para gestoras e administradores

Para a gestora que estrutura um ETF ativo, três consequências práticas aparecem cedo. A primeira é a política de valor justo. Antes de lançar, é preciso definir, documentar e testar como cada classe de ativo será marcada, com fontes, hierarquia e tratamento de posições ilíquidas, porque essa política será a espinha do trabalho de auditoria e do cálculo diário da cota. A segunda é a governança do cálculo do valor patrimonial: quem calcula, quem revisa, com que segregação, e como se documenta o corte. A terceira é o desenho do processo de criação e resgate com registro suficiente para reconstituir cada evento.

Para o administrador e o custodiante, o efeito é que os seus controles deixam de ser bastidor e passam a ser objeto de asseguração. O investidor institucional que compra a cota tende a pedir conforto sobre a precificação e a guarda dos ativos, e a forma madura de dar esse conforto é um relatório de asseguração sobre os controles do prestador de serviço, no padrão internacional. Esse relatório, quando existe e é limpo, encurta a diligência do alocador e sustenta a captação. Quando não existe, cada investidor refaz por conta própria a verificação, e o custo reaparece do outro lado.

GOVERNANÇA

Caso anonimizado

Uma gestora estruturou o seu primeiro ETF com estratégia ativa em renda variável, com uma parcela relevante em ativos de menor liquidez. No primeiro fechamento trimestral, a equipe tratou a marcação como se fosse um fundo passivo, capturando cotações de tela para toda a carteira. A revisão identificou que parte das posições não tinha mercado ativo no dia do corte, e que o valor patrimonial da cota divulgado se apoiava em preços que não refletiam transações reais. O ajuste de valor justo alterou o patrimônio e, por consequência, o número que os investidores viam na tela. A gestora reconstruiu a política de marcação, separou a carteira por nível de hierarquia de valor justo, documentou as premissas das posições ilíquidas e passou a submeter os controles de precificação e custódia a asseguração independente. O ETF seguiu operando, mas com trilha e evidência à altura de um veículo negociado em bolsa.

MERCADO DE CAPITAIS

Como a MERC pode ajudar

A MERC é auditoria especializada no mercado financeiro e atua nas duas frentes que o ETF ativo cobra. Na auditoria das demonstrações do fundo, testa a mensuração a valor justo da carteira, o cálculo do valor patrimonial da cota e a conciliação de cotas, com atenção às posições que sobem na hierarquia do CPC 46. Na asseguração sobre controles, avalia os processos de precificação, criação e resgate e custódia do administrador e do custodiante, no padrão de asseguração sobre controles de prestadores de serviço, para dar ao investidor institucional o conforto que sustenta a alocação. Antes do lançamento, apoia o desenho da política de valor justo e da governança do cálculo diário, para que o veículo nasça auditável.

VALOR JUSTO

Perguntas frequentes

PRÓXIMO PASSO

Do requisito ao *teste* que o sustenta.

A MERC é firma de auditoria independente registrada na CVM, especializada em mercado financeiro. Estruturamos o trabalho do diagnóstico a evidência: leitura do requisito, desenho dos testes, trilha de auditoria e o relatório que sustenta a conclusão. Fale com a equipe pelo canal de contato.

SITE	www.mercgroup.com.br
CONTEÚDO	www.mercgroup.com.br/insights
E-MAIL	contato@mercgroup.com.br
TELEFONE	+55 11 98196 1447

Material técnico de apoio da MERC Group. Conteúdo de caráter informativo, sem constituir oferta de serviços a entidades para as quais a independência seja vedada. Exemplos genéricos, sem referência a instituição específica.