



Julho 2026

CARTA MENSAL

COMENTÁRIO MENSAL

Apesar da pouca visibilidade sobre os próximos passos da política monetária, o Copom segue reduzindo gradualmente a taxa Selic. A direção continua sendo de flexibilização, ainda que o ritmo e a extensão do ciclo permaneçam sujeitos à evolução do cenário fiscal, da inflação e da atividade econômica. De maneira geral, a renda fixa continua oferecendo taxas atrativas. No crédito, porém, os preços exigem mais cautela.

Nas debêntures não incentivadas, julho trouxe poucas mudanças. Os spreads seguem comprimidos, com demanda relevante nas ofertas primárias e pouca volatilidade no mercado secundário. O mercado permanece caro, mas conta com um amortecedor importante: os fundos estão com níveis elevados de caixa e carteiras relativamente curtas. Essa liquidez permite absorver pequenas oscilações nos fluxos sem que pedidos de resgate se transformem imediatamente em vendas de ativos.

A estabilidade atual, portanto, não decorre de uma remuneração especialmente atraente. Ela reflete a capacidade dos gestores de lidar com movimentos marginais de passivo e a permanência dos investidores na classe. Após um longo período de forte captação, há uma sobrealocação relevante em crédito, mas ainda pouco apetite para uma migração mais significativa a outras classes, diante das incertezas do cenário macroeconômico. Enquanto essa configuração persistir, o caixa acumulado deve limitar movimentos mais bruscos nos spreads não incentivados.

Mas esse equilíbrio tem limites. O caixa funciona bem como proteção contra pequenas variações, mas não necessariamente seria suficiente para absorver uma rotação mais ampla. Uma melhora consistente do cenário, embora positiva para os fundamentos das companhias, pode levar os investidores a retomar risco em outras classes e reduzir o suporte técnico que manteve os spreads comprimidos. Como temos discutido ao longo do ano, fundamento e preço não precisam se mover na mesma direção. De forma contraintuitiva, o

risco de crédito pode melhorar enquanto o risco de spread aumenta, numa normalização em relação a distorção atual.

O comportamento das debêntures não incentivadas também importa para além desse segmento. Para emissores e riscos comparáveis, seus spreads são uma referência importante para a precificação das debêntures incentivadas. Os dois universos podem se descolar temporariamente por diferenças de fluxo, indexador, duration e tributação, mas a relação de valor entre eles impõe limites a esses movimentos.

Nas debêntures incentivadas, observamos uma leve abertura de spreads em julho. Ao mesmo tempo, os pedidos de resgate diminuíram, mas a captação não voltou. Também houve redução dos volumes negociados no mercado secundário e menor volume no primário. A menor pressão de venda ajudou a evitar uma abertura mais intensa, enquanto a menor oferta reduziu a necessidade de absorção de novos ativos. O resultado foi um mercado relativamente estável, mas com pouca atividade e sem evidência de entrada relevante de um novo comprador marginal.

Essa combinação caracteriza um equilíbrio frágil. Os preços permanecem elevados, mas são sustentados pela redução simultânea da oferta e da pressão vendedora, e não pela recuperação estrutural da demanda. Pequenas alterações nessa dinâmica podem voltar a produzir oscilações relevantes. O comportamento do mercado nos últimos meses reforça a mensagem que temos trazido ao longo de 2026: debêntures incentivadas não são apenas instrumentos de carregamento e benefício fiscal. Elas carregam risco de spread, risco de fluxo e volatilidade de marcação a mercado.

Uma melhora do cenário pode tornar esse equilíbrio ainda mais sensível. Caso os spreads não incentivados se ampliem em função de uma rotação para outras classes, a referência de remuneração para os incentivados também se desloca. Ao mesmo tempo, a queda das taxas

de juros reduz o valor econômico absoluto da isenção, uma vez que o imposto evitado passa a incidir sobre uma remuneração menor. Nesse cenário, os incentivados enfrentariam dois ajustes simultâneos: alternativas tributadas mais bem remuneradas e menor vantagem associada ao benefício fiscal.

A discussão sobre tributação segue no radar dos investidores diante da possibilidade de mudanças nas regras aplicáveis aos ativos atualmente isentos. Os possíveis efeitos dependem do desenho adotado, especialmente do tratamento dado ao estoque, às novas emissões e aos diferentes veículos de investimento. Exploramos esse tema com mais profundidade em uma seção Extra desta carta.

Seguimos, portanto, em um ambiente de taxas atrativas, mas que exige cautela na alocação em

crédito. Essa combinação reforça nossa opção por manter liquidez, prazos mais curtos e flexibilidade nas carteiras, preparados tanto para atravessar eventuais ajustes de preços quanto para aproveitar oportunidades que surjam com melhor relação entre retorno e risco.

Preferimos esse posicionamento a estratégias cujo retorno dependa apenas da manutenção dos spreads nos níveis atuais ou de uma nova compressão. Em linha com o que temos reforçado, seguimos mais construtivos com as estratégias prefixadas e indexadas à inflação para investidores com horizonte de longo prazo e maior tolerância à volatilidade, nas quais o nível das taxas oferece uma assimetria mais favorável.

MERCADO PRIMÁRIO

O mercado primário apresentou maior atividade nas ofertas de ativos não incentivados. Ao longo do mês, analisamos 18 emissões, que somaram R\$ 21,0 bilhões. Desse total, R\$ 13,6 bilhões corresponderam a ativos indexados ao CDI, incluindo uma operação de troca de debêntures no valor de R\$ 10,0 bilhões. Outros R\$ 2,0 bilhões corresponderam a debêntures incentivadas, e o restante a ativos estruturados.

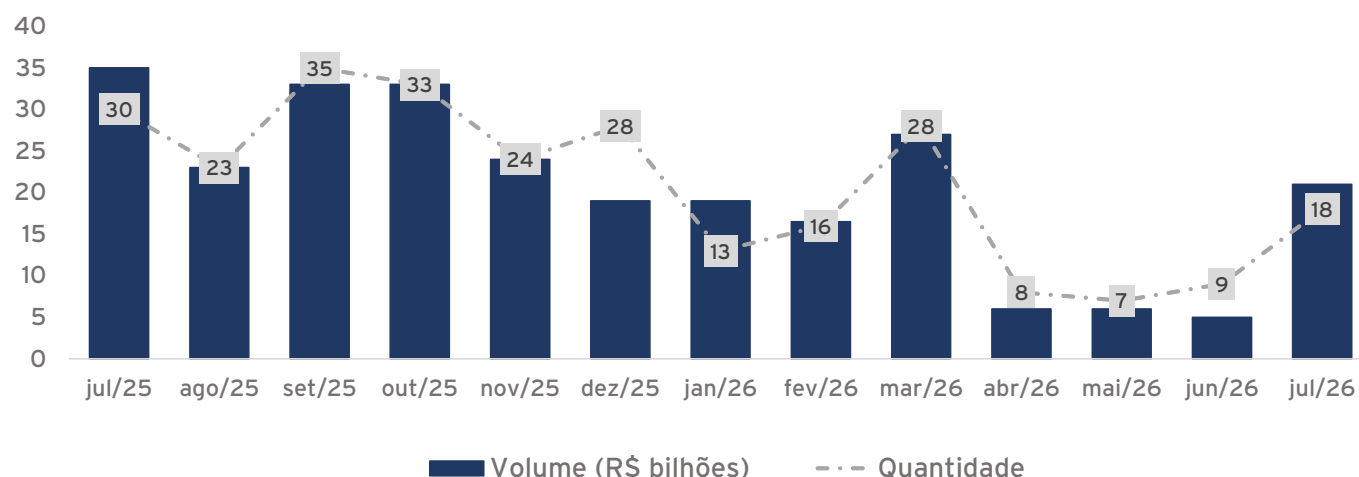
Apesar do maior volume de ofertas, seguimos com uma leitura seletiva do mercado primário. Em diversas operações, especialmente nas letras financeiras, entendemos que os prêmios apresentados ainda ofereciam uma relação retorno/risco pouco atrativa, considerando os prazos e os riscos de crédito e liquidez envolvidos.

O baixo volume de ofertas de debêntures incentivadas reflete um mercado ainda em processo

de ajuste. Por um lado, os investidores seguem mais seletivos e exigindo prêmios mais elevados. Por outro, emissores e coordenadores ainda estão se adaptando aos novos níveis de preço, o que tem levado à revisão das condições ou ao adiamento de algumas operações.

Um exemplo que ilustra bem esse movimento ocorreu no setor de energia. Em julho, uma oferta de uma companhia com rating AAA apresentou demanda bastante limitada, enquanto uma emissão realizada em junho, com condições semelhantes de taxa e prazo, havia registrado demanda equivalente a aproximadamente duas vezes o volume ofertado. O episódio evidencia a rápida mudança no apetite dos investidores e a maior sensibilidade das ofertas à precificação.

Ofertas Primárias Analisadas



Fonte: Sparta

MERCADO SECUNDÁRIO

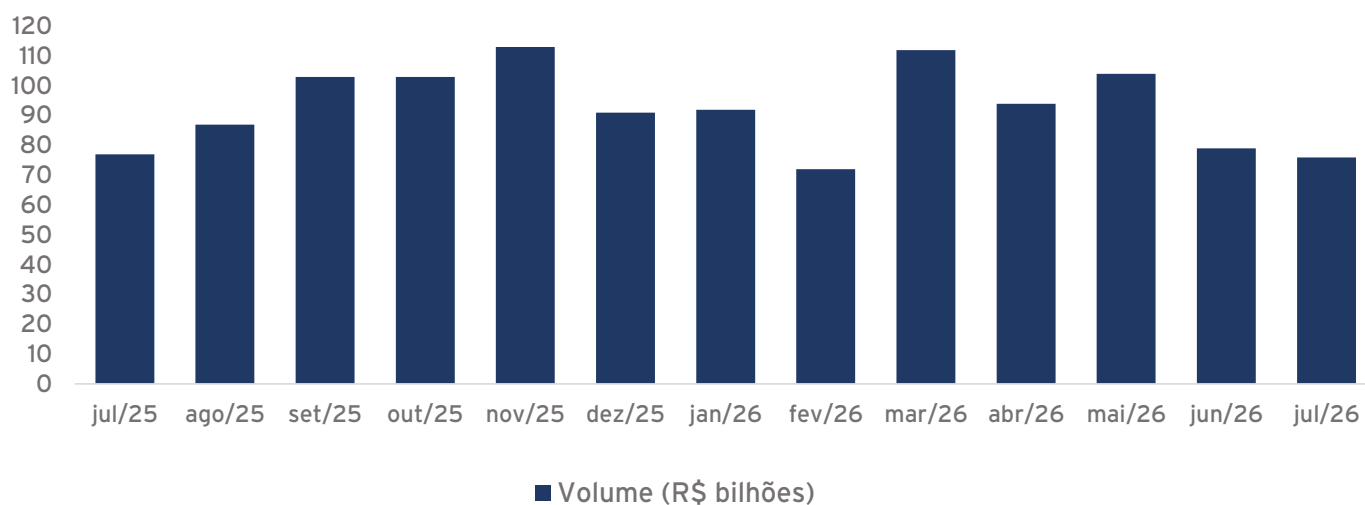
O mercado de crédito apresentou ligeiro recuo no volume negociado em julho, para R\$ 76 bilhões, abaixo dos R\$ 79 bilhões do mês anterior. Durante julho, notamos continuidade no movimento de estabilização dos fluxos dos fundos da indústria, com captação positiva nos fundos não incentivados e redução de resgate nos fundos incentivados.

Em relação aos spreads de crédito, o mercado apresentou dinâmicas distintas. Nas debêntures incentivadas, uma oferta primária relativamente pequena, com prêmio aproximadamente 15 bps acima do spread de ativos equivalentes, causou um movimento de reprecificação e abertura de mesma intensidade no mercado secundário de diversos emissores. No mercado atual, de equilíbrio instável

entre oferta e demanda, pequenos eventos são capazes de movimentar os spreads de crédito para cima ou para baixo, corroborando a nossa visão de volatilidade para os próximos meses.

Nas debêntures tradicionais indexadas ao CDI, o segundo mês de captação positiva na indústria somada à elevada posição de liquidez dos fundos causou um fechamento marginal dos spreads de crédito, disseminado entre os emissores. Tanto no mercado de debêntures não isentas quanto no de debêntures incentivadas, os baixos volumes negociados sugerem que o atual patamar de preços não foi capaz de trazer compradores marginais para as classes de ativos.

Negociações de Debêntures no Mercado Secundário



Fonte: B3, elaboração Banco ABC/Sparta

ANÁLISE DE RISCO DE CRÉDITO

Se a empresa cumpre o covenant, o risco está controlado?

Os resultados mais recentes voltaram a mostrar situações em que a alavancagem calculada segundo as escrituras permaneceu relativamente confortável, enquanto nossos números ajustados indicaram menor margem de segurança.

Se uma companhia continua dentro de seus covenants, podemos concluir que sua alavancagem está controlada?

Não necessariamente. O cumprimento do covenant demonstra que a companhia respeitou a definição prevista na escritura. Não demonstra, por si só, que sua dívida econômica esteja estável ou que a geração recorrente de caixa seja suficiente para sustentá-la.

Os covenants são compromissos que o emissor assume que funcionam como proteções importantes para os credores, mas seus cálculos seguem definições contratuais específicas. Em alguns casos, essas definições podem produzir uma leitura mais confortável do que aquela indicada pelos fundamentos econômicos. Determinadas obrigações com características de dívida podem ficar fora do cálculo, recursos com disponibilidade limitada podem ser deduzidos do endividamento e ajustes proforma podem elevar o EBITDA antes que seus efeitos apareçam efetivamente na geração de caixa.

Isso não significa que o cálculo esteja incorreto. A companhia pode estar cumprindo integralmente os termos da escritura. O ponto é que o covenant foi construído para testar uma obrigação contratual específica, e não para substituir uma análise completa da capacidade de pagamento.

Por isso, na Sparta, reconstruímos as principais métricas financeiras segundo critérios próprios, buscando uma leitura econômica consistente entre os emissores. Avaliamos, por exemplo, se obrigações excluídas do cálculo contratual possuem natureza financeira e se os ajustes realizados no resultado são recorrentes e apresentam efetiva conversão

em caixa.

Essa diferença é especialmente relevante no universo high grade. Nessas companhias, a deterioração raramente aparece primeiro como atraso de pagamento ou descumprimento contratual. Em geral, ela ocorre de forma gradual: o resultado operacional permanece relativamente estável, mas a conversão em caixa diminui; a dívida cresce para financiar investimentos, aquisições ou distribuições aos acionistas; e a companhia passa a depender mais da continuidade do acesso ao mercado.

Uma nova emissão pode preservar a liquidez sem necessariamente estabilizar a estrutura de capital. Quando a companhia continua consumindo caixa, cada refinanciamento resolve o vencimento imediato, mas pode aumentar a dependência de novas captações e reduzir a margem de segurança do credor.

O mesmo princípio se aplica aos ratings de agências. Eles são referências importantes, mas não substituem uma avaliação independente. A Sparta utiliza um rating interno, com metodologia proprietária, construído a partir de nossa leitura dos fundamentos e dos riscos específicos de cada emissor. Em muitos casos, nossa avaliação é mais conservadora do que a classificação pública e pode ser revista antes de uma ação das agências, caso nossos números ajustados indiquem uma trajetória menos favorável.

Por isso, não esperamos o descumprimento de um covenant ou o rebaixamento de um rating para revisar uma exposição. Quando nossa análise mostra menor geração de caixa, aumento da alavancagem econômica ou maior dependência de refinanciamento, reavaliamos se a remuneração continua compatível com a nova margem de segurança. Isso pode resultar na redução da posição, na preferência por instrumentos mais curtos ou na decisão de não participar de uma nova emissão.

O covenant responde se a companhia respeitou uma definição contratual. Nossa decisão de investimento exige uma pergunta adicional: os fundamentos econômicos ainda oferecem proteção suficiente para o risco, o prazo e o preço daquele instrumento?

No crédito high grade, formar uma visão própria antes que a deterioração se transforme em evento é parte central da gestão de risco. O covenant é uma proteção contratual, não uma opinião de crédito.

PERSPECTIVAS

Seguimos enxergando um ambiente favorável para a renda fixa, mas que exige maior seletividade para o crédito privado. Os fundamentos dos emissores seguem pressionados pelo atual patamar de juros, enquanto os spreads permanecem comprimidos em boa parte do mercado, o que mantém a necessidade de disciplina na alocação.

Nos ativos não incentivados, entendemos que a relação entre retorno e risco permanece pouco favorável, o que sustenta nossa preferência por liquidez. No relativo, as debêntures incentivadas nos parecem mais interessantes, ainda que os níveis atuais de preço reflitam um equilíbrio frágil. O patamar ainda elevado das taxas de juros mantém os investidores alocados em renda fixa e contribui para sustentar a demanda por esses ativos.

Nas estratégias indexadas ao IPCA e prefixadas, seguimos mais construtivos, uma vez que o retorno esperado depende principalmente do comportamento das curvas de juros, e menos da compressão dos spreads de crédito. Para investidores com horizonte de longo prazo, esses indexadores continuam oferecendo uma assimetria mais favorável.

Nosso posicionamento reflete essa leitura. Seguimos priorizando liquidez, seletividade e disciplina na alocação, preservando flexibilidade para aproveitar oportunidades caso a relação entre retorno e risco se torne mais favorável ao longo do ciclo.

EXTRA: TRIBUTAÇÃO DE ATIVOS INCENTIVADOS

Antes de tributar, quem financia?

A discussão sobre a tributação dos investimentos incentivados deve continuar reaparecendo sempre que o governo buscar novas fontes de arrecadação. A tentativa mais recente foi a MP 1.303, que perdeu eficácia em out/25: seu texto original previa uma alíquota de 5% para novos títulos e cotas, preservando as regras anteriores para situações já constituídas.

Mesmo sem ter sido aprovada, a medida antecipou decisões de emissores e investidores, alterou a captação dos fundos e mexeu nos preços dos ativos, mostrando que uma proposta tributária pode produzir efeitos muito antes de se transformar em lei.

Até o fechamento desta carta, não identificamos uma nova proposta formal sobre o tema. Ainda assim, vale organizar a discussão. Para o investidor, a expressão “fim da isenção” diz muito pouco: importam os instrumentos atingidos, a alíquota, a data de corte, o tratamento dos ativos existentes e as regras aplicáveis aos fundos. Desenhos diferentes produzem efeitos distintos.

Há, porém, uma pergunta anterior: se uma mudança reduzir a disposição dos investidores para financiar agronegócio, imobiliário e infraestrutura, quem fornecerá esse capital, em qual volume e a que preço?

A escala das necessidades de financiamento ajuda a colocar a arrecadação estimada em perspectiva. Apenas a carteira de concessões rodoviárias federais prevê cerca de R\$ 400 bilhões em investimentos ao longo dos contratos. Quando se acrescentam energia, saneamento, mobilidade urbana, ferrovias, portos, aeroportos e telecomunicações, fica evidente que o país precisará mobilizar volumes crescentes de capital de longo prazo.

Arrecadação é uma linha da discussão. O modelo de financiamento é a equação inteira.

Uma economia maior precisa de mais fontes

Não existe uma única renda fixa incentivada. LCI e LCA são títulos de captação bancária; CRI e CRA são securitizações, cujo risco depende dos créditos, garantias e estruturas de cada operação; debêntures incentivadas destinam recursos a projetos prioritários de infraestrutura. Fundos, por sua vez, reúnem esses ativos em carteiras diversificadas, mas também expõem o investidor à marcação a mercado, à liquidez do veículo e à dinâmica de fluxo.

O benefício tributário é comum; a função econômica, não.

Uma revisão que trate todos esses instrumentos da mesma maneira começa, portanto, com um diagnóstico incompleto. Há espaço para restringir lastros, ajustar prazos e rever critérios de elegibilidade quando o incentivo se afasta de sua finalidade, como ocorreu em mudanças regulatórias recentes.

Fechar uma torneira mal utilizada é diferente de desmontar o encanamento.

Também é preciso olhar para a evolução das fontes de financiamento. Durante muito tempo, setores estratégicos dependeram de poucos grandes canais: Banco do Brasil e crédito direcionado tiveram papel central no agronegócio; BNDES e Tesouro foram importantes na infraestrutura; Caixa, FGTS e poupança sustentaram o mercado imobiliário. Bancos e fundos de pensão também

formavam uma parcela relevante dessa base.

Essas instituições continuam fundamentais, e não se trata de apontar qualquer deficiência: bancos, fundos de pensão e orçamento público seguem sujeitos a mandatos, passivos, limites de capital e critérios próprios de alocação. Para acompanhar o crescimento dos setores, foi necessário ampliar a base de financiadores.

O desenvolvimento dos títulos bancários, das securitizações, das debêntures e dos fundos ampliou essa base, permitindo que a poupança das famílias chegasse aos setores produtivos por diferentes canais, sem que todo investimento adicional precisasse caber no orçamento público ou permanecer concentrado em poucos bancos.

No caso das debêntures incentivadas, o desenvolvimento dos fundos também criou uma indústria de crédito mais profissional: em vez de uma distribuição pulverizada de títulos, formaram-se carteiras diversificadas, com análise, monitoramento e negociação no mercado secundário.

Esse desenvolvimento é positivo para a sociedade, pois um mercado de capitais mais profundo amplia a capacidade de financiamento, distribui risco, cria referências públicas de preço e permite financiar prazos que nem sempre se encaixam bem nos balanços bancários. Também amplia o alcance da atuação pública: BNDES e bancos de desenvolvimento podem concentrar recursos em estruturação, garantias, projetos menos bancáveis e investimentos nos quais o retorno social supera o retorno privado.

O mercado de capitais não elimina o papel indutor do Estado; permite que ele seja complementar.

A pessoa física não é capital cativo

Uma das fontes que ganhou relevância nesse processo foi a poupança das pessoas físicas, um capital com uma característica particularmente importante: flexibilidade.

O investidor pode escolher entre títulos públicos,

crédito privado, produtos bancários, previdência, ações, imóveis, liquidez ou ativos no exterior. Não tem obrigação de financiar os setores escolhidos pela política pública e, para aceitar risco de crédito, prazo longo, menor liquidez e volatilidade de preço, precisa receber uma relação de retorno e risco competitiva.

A isenção faz parte dessa equação: alguma vantagem precisa permanecer com o investidor para compensar os riscos assumidos e direcionar seu capital. Não se trata de um vazamento accidental do modelo, mas de parte do mecanismo que mobiliza o comprador marginal.

Parte da crítica recente aos incentivados confunde a causa com o destino do fluxo. A isenção melhora o retorno relativo da classe, mas não explica sozinha por que o investidor reduziu risco. Estratégias que dependiam de uma melhora mais rápida dos ativos brasileiros atravessaram um período prolongado de resultados frustrantes, enquanto a renda fixa voltou a oferecer juros reais elevados, menor volatilidade e mais previsibilidade; nesse ambiente, é natural que o investidor tenha escolhido carrego.

O incentivo ajuda a explicar o destino do fluxo, mas não sua origem nem, por si só, a migração entre classes de ativos.

Isso não torna os fluxos irrelevantes para os preços: a forte demanda comprimiu spreads e, em vários momentos, transferiu uma parcela muito relevante do benefício para os emissores. Nós mesmos temos alertado que uma boa política pública pode produzir um investimento ruim quando o preço está errado.

A defesa do mecanismo não é uma defesa de qualquer ativo, a qualquer spread.

Quem fica com o benefício?

A isenção costuma ser descrita como uma transferência ao investidor, ao banco ou à empresa emissora, mas, na prática, sua incidência depende dos preços e da competição.

Uma parcela fica com o investidor, elevando o retorno líquido para compensar risco, prazo, liquidez e o direcionamento de seu capital;

outra aparece no menor custo de captação do emissor, que consegue financiar-se pagando uma remuneração bruta inferior à de um ativo tributado equivalente.

Em mercados competitivos ou regulados, parte desse ganho pode chegar ao beneficiário final. Nos leilões de infraestrutura, por exemplo, um menor custo de capital pode resultar, conforme o desenho da disputa, em menor tarifa, maior outorga, menor contraprestação pública ou mais obrigações de investimento.

No agronegócio e no imobiliário, o repasse é menos direto: o custo financeiro é apenas um dos componentes da produção, da construção e da aquisição. Ainda assim, encarecer o financiamento não é neutro para o preço final nem para o volume de investimentos.

Há uma crítica distributiva legítima, já que o benefício direto aparece com maior frequência nas declarações de investidores com patrimônio financeiro mais elevado. Identificar quem declara a isenção, no entanto, não responde, por si só, quem recebe seu benefício econômico final.

Uma avaliação séria precisa estimar quanto fica com o investidor, quanto reduz o custo do emissor, quanto chega ao usuário e quanto financiamento adicional foi efetivamente mobilizado. A mesma exigência deve valer para a manutenção do regime: benefícios tributários precisam ser avaliados quanto à focalização, à adicionalidade e aos resultados produzidos.

Esse é um argumento para aperfeiçoar o modelo, não para presumir que seu benefício social seja nulo.

Quem financia, e a que preço?

Se a tributação mudar, parte do ajuste ocorrerá naturalmente por preço: emissores poderão pagar mais, o mesmo investidor poderá exigir maior remuneração e novos compradores poderão aparecer.

A questão relevante não é se o mercado desaparecerá, mas quais projetos continuarão

viáveis, em qual volume e com qual custo final.

Fundos de pensão são investidores naturais de ativos longos e podem ampliar sua participação; bancos, seguradoras, previdência e outros investidores institucionais também são partes importantes dessa base. A capacidade de absorção de cada um, contudo, depende da compatibilidade dos ativos com seus passivos, mandatos, liquidez, capital e retorno exigido.

Não há um grande bolso de recursos ociosos esperando uma decisão regulatória para substituir automaticamente a pessoa física.

Bancos públicos e Tesouro também podem aumentar sua participação, mas, nesse caso, uma parcela maior do financiamento migra para balanços públicos, consumindo capital, capacidade fiscal ou exposição ao risco. A necessidade de recursos não desaparece; apenas muda de balanço.

Outra possibilidade é ampliar o uso da poupança externa, que pode acrescentar escala e diversificar as fontes. O investidor estrangeiro, no entanto, não aparece simplesmente porque o investidor local foi tributado: ele compara países, moedas, liquidez, regras e possibilidades de saída, além de exigir segurança jurídica, previsibilidade regulatória, instrumentos de hedge e remuneração compatível com o risco soberano.

O grau de investimento seria um sinal importante dessa melhora, mas é consequência de uma trajetória fiscal mais confiável, inflação ancorada, posição externa sólida e estabilidade institucional. Se a alternativa é atrair mais capital externo, o país precisa antes melhorar suas condições para competir por esse capital de forma estável e a um custo razoável.

Capital não desaparece quando se muda a tributação. Ele muda de preço, de balanço ou de país.

Fiscal, juros e o tamanho do incentivo

A necessidade de melhorar as contas públicas é real. Na exposição de motivos do texto original da

MP 1.303, a arrecadação atribuída à tributação dos títulos até então isentos foi estimada em R\$ 9,6 bilhões entre 2026 e 2028.

A receita contribuiria para o resultado, mas teria escala limitada diante do desafio fiscal, que exige resultados primários persistentes e compatíveis com a estabilização da dívida, não apenas medidas isoladas de arrecadação. Receitas menores não são irrelevantes, mas seu benefício precisa ser comparado com seus efeitos sobre o custo e a disponibilidade do capital.

Política fiscal, dívida pública e financiamento privado não são discussões separadas. Quando o mercado não enxerga uma trajetória confiável para a dívida, exige mais prêmio para financiar o governo, influenciando as taxas longas, o custo dos projetos privados e a capacidade de atrair capital de longo prazo.

Uma melhora fiscal persistente produz o movimento oposto: reduz o prêmio soberano, melhora as condições de investimento e abre espaço para uma queda sustentada dos juros. O efeito sobre a dívida ocorre gradualmente, mas pode ter escala muito superior à arrecadação de uma medida específica.

Também é preciso cuidado na leitura do custo da isenção, que depende do estoque, da composição dos instrumentos, dos indexadores, da inflação, das novas emissões e das taxas contratadas.

Mantidas as demais condições, juros nominais mais altos tendem a aumentar a renúncia associada aos papéis pós-fixados e às novas aplicações, sem que isso signifique que todo o estoque passe automaticamente a gerar um benefício maior. O aumento da renúncia em reais, portanto, não demonstra sozinho que o desenho se tornou excessivo: parte desse crescimento pode refletir o próprio ambiente de juros altos.

Uma revisão concentrada apenas nos instrumentos pode reduzir a renúncia sem enfrentar o fator macroeconômico que contribuiu para elevá-la; da mesma forma, uma queda sustentada dos juros tende, ao longo do tempo, a reduzir a vantagem tributária das novas aplicações e dos papéis pós-fixados.

Daí surge uma pergunta adicional: se o Brasil voltar a operar com juros de um dígito, o modelo atual será suficiente para mobilizar o capital necessário? Com uma vantagem tributária menor, talvez seja preciso ampliar a base de investidores, desenvolver garantias ou recorrer a outros mecanismos.

Defender o regime atual não significa assumir que ele será adequado para sempre, mas evitar desmontá-lo antes de saber qual será o próximo.

Aperfeiçoar, preservar e acompanhar

Há espaço para aperfeiçoar a política pública: o benefício deve permanecer ligado aos setores que justificam sua existência, instrumentos diferentes podem receber tratamentos diferentes e regras de lastro e elegibilidade precisam ser revistas quando o mercado encontra formas de acessar o incentivo sem cumprir sua finalidade.

Também é legítimo discutir uma redução gradual do benefício à medida que outras fontes de capital se desenvolvam; o erro seria retirar primeiro o mecanismo que funciona e procurar o financiador depois.

Segurança jurídica também importa: mudanças precisam preservar situações já constituídas, estabelecer prazos adequados de adaptação e deixar claro o tratamento das novas emissões, dos ativos existentes e dos fundos. Como contratos podem tratar alterações tributárias de formas

diferentes, parte dos efeitos também precisa ser analisada emissão a emissão.

Não somos contrários à revisão dos incentivos. Somos contrários a uma revisão que não explicita quem financiará os setores no lugar, em qual volume e a que custo.

Sem uma proposta concreta, não há hoje uma conclusão de alocação a extrair, nem razão para antecipar investimentos apenas com base nesse receio. Caso o tema avance, o investidor deve acompanhar os instrumentos atingidos, a alíquota, a data de corte, o tratamento dos ativos existentes e as regras dos fundos.

Preservar ativos existentes pode alterar seu valor relativo, mas não garante valorização; tributar novas emissões pode aumentar a remuneração exigida, mas o ajuste dependerá de oferta, demanda, risco, prazo e condições de mercado.

Para o investidor, a manchete importa menos do que o desenho da regra; para a sociedade, a arrecadação estimada importa menos do que o custo e a disponibilidade do capital que ocupará seu lugar.

Uma boa política pública não é aquela que não tem custo, mas aquela cujo benefício supera o custo quando comparado às alternativas. Antes de tributar o modelo atual, ainda falta apresentar qual é a alternativa.

RESULTADO DOS FUNDOS

Fundo	Rentabilidade			Destaques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Duration (anos)	Carrego (a.a.)	Emissores	PL Estratégia (R\$ mm)
Pós-fixado							
Sparta Top (%CDI)	+1,3% 104%	+8,2% 101%	+14,4% 98%	1,4	CDI+0,9%	164	1.807
Sparta Max (% CDI)	+1,2% 100%	+8,3% 102%	+14,4% 98%				
Sparta Deb Inc (% CDI)	+1,2% 98%	+5,8% 71%	+12,5% 85%	4,1	CDI+0,2%	217	1.012
Sparta Renda (% CDI)	+1,2% 103%	+6,6% 81%	+13,0% 88%				
Sparta ANS (% CDI)	+1,2% 101%	+8,2% 100%	+14,6% 99%	1,0	CDI+1,2%	108	44
Indexados à Inflação							
Sparta Top Inflação (dif IMA-B 5)	+1,2% 0,0%	+7,6% -0,2%	+12,8% -0,4%	1,4	(IMA-B 5)+0,9%	157	470
Sparta Deb Inc Inflação (dif IMA-B 5)	+1,2% -0,1%	+5,2% -2,4%	+10,7% -2,2%				
Prefixado							
Sparta Deb Inc Estratégico (dif IDkA Pré 2A)	+1,3% 0,0%	+4,5% -1,6%	+11,4% -1,5%	3,8	(IDkA Pré 2A)+0,1%	209	440

BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+1,2%	+8,1%	+14,7%
IMA-B 5	+1,2%	+7,8%	+13,2%
IDkA Pré 2A	+1,3%	6,2%	+13,0%
IDkA IPCA 5A	+1,2%	+5,1%	+10,1%

RESULTADO DOS FUNDOS

FUNDOS LISTADOS

Fundo	Rentabilidade			Destques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Cota Patrimonial	Distribuição no Mês	Carrego (a.a.)	Volume Médio (R\$ mil)
FI-Infra							
JURO11	+1,0%	+4,3%	+10,0%	R\$ 100,41	R\$ 0,75	IPCA+9,5%	4.711
(dif IMA-B 5)	-0,2%	-3,2%	-2,8%				
CDII11	+1,1%	+5,8%	+12,9%	R\$ 101,18	R\$ 1,00	CDI+0,7%	6.599
(% CDI)	89%	72%	88%				
DIVS11	+1,1%	+5,2%	+12,3%	R\$ 96,28	R\$ 1,20	IPCA+8,6%	1.221
(dif IDkA IPCA 5A)	-0,2%	+0,1%	+2,1%				
PREE11**	-	-	-	R\$ 100,06	R\$ 1,20	-	-
(dif IDkA Pré 2A)	-	-	-				
Fiagro - Mês de Junho							
CRAA11***	+1,1%	+6,8%	+14,7%	R\$ 101,08	R\$ 1,20	CDI+1,7%	391
(% CDI)	94%	100%	99%				

*Volume Médio diário negociado na B3 no último mês

**Este fundo tem menos de 12 meses. Para avaliação de performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 meses

*** Este resultado tem como data de referência o mês de junho de 2026. Iremos divulgar o relatório do CRAA11 do mês de julho a partir do dia 07/08/2026

PREVIDÊNCIA

Fundo	Rentabilidade			Destques da Carteira			
	Mês	Ano	12M	Duration (anos)	Carrego (a.a.)	Emissores	PL Estratégia (R\$ mm)
Pós-fixado							
Sparta Prev (% CDI)	+1,2% 95%	+8,0% 98%	+14,0% 95%	1,2	CDI+0,7%	243	4.905
Sparta Prev D45 (% CDI)	+1,2% 102%	+8,3% 102%	+14,8% 101%				
Indexados à Inflação							
Sparta Prev Inflação (dif IMA-B 5)	+1,2% 0,0%	+7,9% +0,1%	+13,3% +0,2%	1,0	(IMA-B 5)+0,5%	240	267

BENCHMARKS

Benchmarks	Rentabilidade		
	Mês	Ano	12M
CDI	+1,2%	+8,1%	+14,7%
IMA-B 5	+1,2%	+7,8%	+13,2%
IDkA Pré 2A	+1,3%	6,2%	+13,0%
IDkA IPCA 5A	+1,2%	+5,1%	+10,1%

DESTAQUES NA MÍDIA

NEOFEED

“É a maior distorção que já vimos no mercado de crédito”, diz Ulisses Nehmi, da Sparta

Valorinveste

Sparta tem preocupações com fundos de crédito privado

seudinheiro*

O risco oculto da isenção de IR: por que debêntures incentivadas parecem nem sempre se comportar como renda fixa

InfoMoney

Fundos de renda fixa decepcionam em 2026 mesmo com juro alto; entenda o motivo

SPARTA NAS REDES

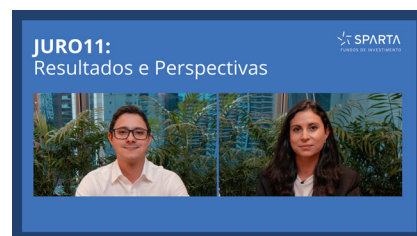
A Sparta tem um canal educacional no YouTube e selecionamos os vídeos abaixo para complementar os assuntos que abordamos acima:



CRAA11: Principais dúvidas sobre o Fiagro



CDII11: Resultados do 2TR2026



JURO11: Resultados e perspectivas



COMUNIDADE SPARTA



SPARTA.COM.BR



SPARTA_INVESTIMENTOS



SPARTA FUNDOS

Clique aqui e inscreva-se para receber a nossa Carta Mensal em primeira mão!



Disclaimer: Data base para retornos dos fundos Sparta: 31/07/2026. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. As informações presentes neste material publicitário são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes. Leia o regulamento, o formulário de informações complementares e a lâmina de informações essenciais antes de investir. O regulamento, o formulário de informações complementares e a lâmina de informações essenciais encontram-se disponíveis no site do Administrador. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. As rentabilidades divulgadas são líquidas das taxas de administração e de performance, mas não são líquidas de impostos e da taxa de saída, caso aplicável. As estratégias de investimento do fundo podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Alguns fundos podem ter menos de 12 (doze) meses. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A taxa de administração máxima, cuja diferença para a taxa de administração mínima será aplicável quando o fundo investir em cotas de outros fundos sob gestão da Sparta. Fundos sob administração do BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.: Sparta ANS - Razão Social: Sparta ANS FIRC CP LP, Data de Início: 02/03/2020, CNPJ: 32225995000185, Código ANBIMA: 528064, Categoria ANBIMA: Previdência Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 64mm, taxa de administração de 0,5% a.a., taxa de administração máxima de 0,55% a.a., taxa de performance de 20% que exceder 100% do CDI, o público-alvo é de Investidor Qualificado. Sparta Deb Inc - Razão Social: Sparta Debêntures Incentivadas FIC FI-Infra, Data de Início: 30/06/2017, CNPJ: 26759909000111, Código ANBIMA: 442976, Categoria ANBIMA: Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 1167mm, taxa de administração de 0,8% a.a., taxa de administração máxima de 0,9% a.a., o público-alvo é de Investidor em Geral. Sparta Deb Inc Inflação - Razão Social: Sparta Debêntures Incentivadas Inflação FIC FI-Infra, Data de Início: 29/01/2021, CNPJ: 39959025000152, Código ANBIMA: 593141, Categoria ANBIMA: Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 1508mm, taxa de administração de 0,8% a.a., taxa de administração máxima de 0,9% a.a., o público-alvo é de Investidor em Geral. Sparta Max - Razão Social: Sparta Max FIC FIRC CP LP, Data de Início: 03/05/2017, CNPJ: 26773148000152, Código ANBIMA: 439282, Categoria ANBIMA: Renda Fixa Duração Média Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 105mm, taxa de administração de 0,35% a.a., taxa de administração máxima de 0,85% a.a., o público-alvo é de Investidor Qualificado. Sparta Prev D45 - Razão Social: Sparta Previdência FIFE D45 FIRC CP, CNPJ: 35927331000156, Data de início: 05/06/2020, Código ANBIMA: 538833, Categoria ANBIMA: Previdência RF Duração Média Grau de Invest., PL médio em 12m de R\$ 246mm, taxa de administração de 0,45% a.a., taxa de administração máxima de 0,5% a.a., o público-alvo é de Investidor Profissional. Sparta Top - Razão Social: Sparta Top FIC FIRC CP LP, Data de Início: 07/02/2012, CNPJ: 14188162000100, Código ANBIMA: 296430, Categoria ANBIMA: Renda Fixa Duração Média Grau de Invest., PL médio em 12m de R\$ 1849mm, taxa de administração de 0,3% a.a., taxa de administração máxima de 0,75% a.a., o público-alvo é de Investidor em Geral. Sparta Top Inflação - Razão Social: Sparta Top Inflação FIC FIRC CP LP, Data de Início: 30/09/2020, CNPJ: 38026926000129, Código ANBIMA: 553743, Categoria ANBIMA: Renda Fixa Duração Livre Grau de Invest., PL médio em 12m de R\$ 460mm, taxa de administração de 0,3% a.a., taxa de administração máxima de 0,75% a.a., taxa de performance de 20% que exceder 100% do IMA-B 5, o público-alvo é de Investidor em Geral. Sparta Prev Inflação - Razão Social: Sparta Prev I A XP S FC FI RF CP, CNPJ: 44643160000124, Data de início: 01/08/2022, Código ANBIMA: 664286, Categoria ANBIMA: Previdência RF Duração Média Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 115mm, taxa de administração de 1,1% a.a., taxa de administração máxima de 1,15% a.a., o público-alvo é de Investidor em Geral. Sparta Prev - Razão Social: Sparta Previdência Advisory Icatu FIC FIRC CP, CNPJ: 26710546000120, Data de início: 28/04/2017, Código ANBIMA: 439142, Categoria ANBIMA: Previdência RF Duração Média Grau de Invest., PL médio em 12m de R\$ 349mm, taxa de administração de 1,0% a.a., taxa de administração máxima de 1,05% a.a., o público-alvo é de Investidor Profissional. Sparta Deb Inc Estratégico - Razão Social: Sparta Deb. Inc. Estratégico FIC FI-Infra, Data de Início: 29/03/2023, CNPJ: 50038992000114, Categoria ANBIMA: Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 334mm, taxa de administração de 0,8% a.a., taxa de administração máxima de 0,85% a.a., o público-alvo é de Investidor em Geral. Administrador/Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A., CNPJ 02.201.501/0001-61, Av. Presidente Wilson, 231 - 11.o andar, Rio de Janeiro - RJ, CEP 20030-905, www.bnymellon.com.br/sf. SAC: sac@bny.com.br ou (21) 3219-2600. Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800-7253219. Gestor: Sparta Administradora de Recursos Ltda., CNPJ 72.745.714/0001-30, R. Fidêncio Ramos, 213 - Cj. 61, São Paulo - SP, CEP 04551-010, Tel.: (11) 5054-4700, contato@sparta.com.br, www.sparta.com.br. Fundos sob administração do BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM: JUROI1 - Razão Social: Sparta FC FI INC Infra RF CP. CNPJ: 42730834000100, Data de início: 08/12/2021, Código ANBIMA: 627127, Categoria ANBIMA: Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 2090mm, taxa de administração de 1,0% a.a., taxa de administração máxima de 1,25% a.a., o público-alvo é de Investidor em Geral. CDIII1 - Razão Social: Sparta CDI FC FI INC Infra RF CP. CNPJ: 48973783000116, Data de início: 17/02/2023, Código ANBIMA: 692395, Categoria ANBIMA: Renda Fixa Duração Livre Crédito Livre, PL médio em 12m de R\$ 2001mm, taxa de administração de 1,0% a.a., taxa de administração máxima de 1,25% a.a., o público-alvo é de Investidor em Geral. CRAA11 - Razão Social: Sparta Fiagro FI nas Cadeias Produtivas Agroindustriais, CNPJ: 48903610000121, Data de início: 02/01/2023, PL médio em 12m de R\$ 241mm, taxa de administração de 1,15% a.a., taxa de administração máxima de 1,15% a.a., taxa de performance de 20% que exceder 100% do CDI+2%, o público-alvo é de Investidor Qualificado. Administrador: BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM, CNPJ 59.281.253/0001-23, Praia de Botafogo, 501 - 5º andar - Botafogo, Rio de Janeiro - RJ, CEP 22250-040, SAC 0800-7722827, sac@btgpactual.com, Ouvidoria 0800-7220048. Gestor: Sparta Administradora de Recursos LTDA., CNPJ 72.745.714/0001-30, Al. Vicente Pinzon, 51 - CJ 602, São Paulo - SP, CEP 04547-130, Tel.: (11) 5054-4700, contato@sparta.com.br.