

# Análise

## Relatório especial

Atualizado em 18.01.2022

## Mercado Norte-Americano **QQQ | QQQM**



## PONTOS POSITIVOS

- Excelente performance histórica
- Exposição às maiores empresas do mundo



## PONTOS NEGATIVOS

- Alta concentração em três setores (principalmente Tecnologia) que correspondem a 84% do fundo
- Volatilidade maior que a média americana
- Risco cambial de uma possível depreciação do dólar



## ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO

### QQQ - *Invesco* *QQQ Trust*

O ETF *QQQ* foi criado em 03 de outubro de 1999, possui sob gestão US\$204 bilhões e investe nas cem principais companhias não financeiras de capital aberto listadas na Bolsa americana *NASDAQ*, utilizando como referência o *NASDAQ-100 Index*.

Ao contrário do Brasil, onde existe o monopólio da B3 - Brasil, Bolsa e Balcão - como uma única Bolsa de Valores, nos EUA existem diversas possibilidades. Entre as três principais estão:

- *NYSE*, abreviação para *New York Stock Exchange*, a maior e mais tradicional Bolsa do mundo, fundada em 1792 com sede em Nova Iorque. É conhecida por possuir as empresas mais tradicionais do mercado, como *JP Morgan*, *Johnson & Johnson* e *Walmart*.
- *NASDAQ*, abreviação para *National Association of Securities Dealers Automated Quotations*, é a segunda principal bolsa de valores dos Estados Unidos. Fundada em 1971, foi a primeira a oferecer negociações de ativos de forma eletrônica. É conhecida por possuir grandes empresas de tecnologia, como *Apple*, *Microsoft* e *Nvidia*.
- *CBOE*, abreviação para *Chicago Board Options Exchange*, fundada em 1973, é conhecida como a maior Bolsa do mercado de opções do mundo. Atualmente, proporciona diversos ativos e instrumentos financeiros além das opções, como ETFs, futuros, juros e ações.

No momento presente, o QQQ está entre os cinco ETFs mais negociados do globo, possui 101 companhias listadas na *NASDAQ* em seu portfólio, *dividend yield* de 0,47% e negocia com uma taxa de administração de 0,20% ao ano, conforme podemos ver na Tabela 1.

| <b>DESCRIÇÃO</b>       | <b>DADOS</b>            |
|------------------------|-------------------------|
| Data de Criação        | 03/10/1999              |
| Índice de Referência   | <i>NASDAQ-100 Index</i> |
| Ativos Sob Gestão      | US\$204 bilhões         |
| Quantidade de Empresas | 101                     |
| <i>Dividend Yield</i>  | 0,47%                   |
| Taxa de Administração  | 0,20%                   |

*Tabela 1 – Principais características do QQQ.  
Fonte: Invesco, 2022.*

A *Invesco* selecionou como referência o índice *NASDAQ-100*, cuja metodologia é composta por critérios iniciais de elegibilidade para seleção dos cem ativos que farão parte do seu portfólio, portanto a empresa deve:

- Estar listada na Bolsa da *NASDAQ*;
- Ser classificada como uma empresa não financeira;
- Não deve estar em processo de falência;
- Ter no mínimo o volume de negociação de duzentas mil ações por dia;
- Ter passado pelo processo de maturação de pelo menos três meses como empresa listada na Bolsa;
- Ter o tamanho de mercado de no mínimo 0,10% do índice *NASDAQ-100*.

---

Além dos critérios iniciais de seleção dos ativos, existem os critérios de rebalanceamento do índice:

- Pode ocorrer trimestralmente, caso alguma empresa exceda o peso de 24% no índice. Nesse caso, ela pode ser reduzida até que atinja os 20%.
- Pode ocorrer trimestralmente, se as ações individuais com mais 4,5% excederem em conjunto 48% do índice. Nesse caso, cada uma dessas ações será reduzida proporcionalmente em 1% até que o conjunto atinja 40%.
- Pode ocorrer anualmente, caso o coletivo das cinco maiores empresas do índice exceda 40%.
- Pode ocorrer de tempos em tempos a aplicação do rebalanceamento, a critério da *NASDAQ*. Em tais casos, a *NASDAQ* deve anunciar a base diferente para o reequilíbrio antes de sua implementação.

Uma vez entendido os critérios de seleção de ativos, podemos entender, em média, onde estão posicionadas as características de medição dos fatores dos ativos que compõem o QQQ, conforme a Figura 1.

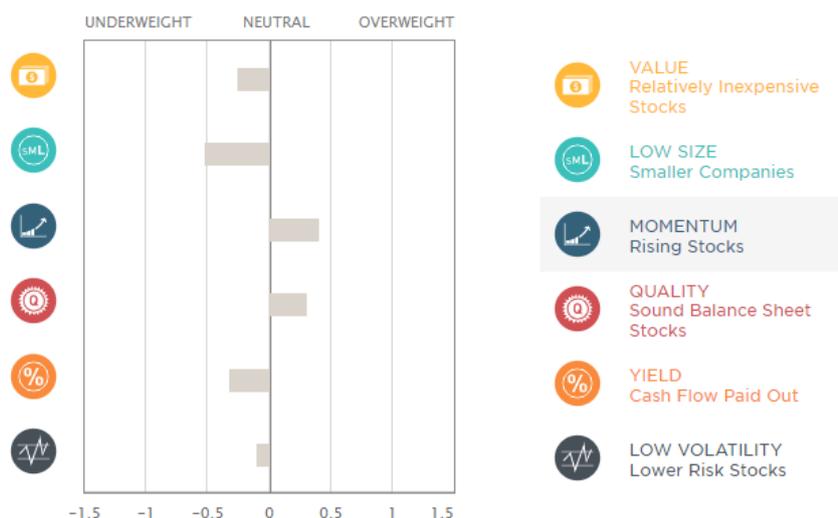


Figura 1 – Escala de fatores do QQQ.

Fonte: etf.com, 2022.

Um ETF com estratégia neutra é aquele que procura investir em um número amplo de empresas, buscando uma performance na média do mercado e de baixo custo. É possível notar que o QQQ, devido aos critérios de seleção de seu índice de referência, não é um ETF neutro. Apesar do índice *NASDAQ-100* não possuir algum fator específico para seleção de seus ativos, algumas características se destacam do centro, como o fator tamanho e o fator crescimento, conforme mostrado na Figura 2.

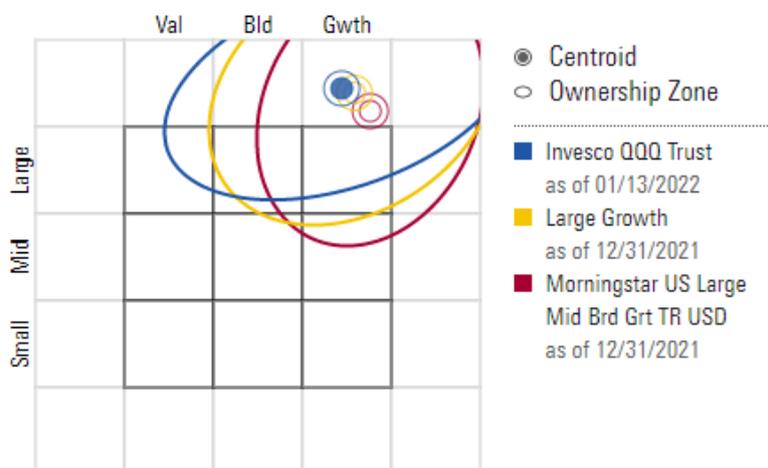


Figura 2 – Atuação do fundo QQQ.

Fonte: Morningstar, 2022.

Através da Figura 3, podemos notar que 55% das empresas que compõem o ETF QQQ são de grande porte e consideradas de crescimento.

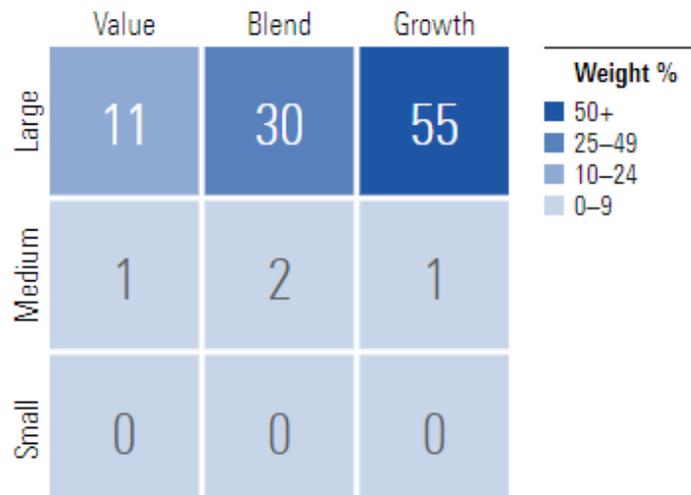


Figura 3 – Atuação por peso percentual do fundo QQQ.

Fonte: Morningstar, 2022.

Importante salientar que as características que levam uma empresa a ser classificada como de crescimento são os múltiplos elevados de *valuation* relativo, como *Price/Earnings* (Preço sobre Lucro), *Price/Books* (Preço sobre Valor Patrimonial), *Price/Sales* (Preço sobre Receita de Vendas) e *Price/Cash Flow* (Preço sobre Fluxo de Caixa).

O atual múltiplo *Price/Earnings* do ETF QQQ está estimado em 43 vezes lucro, praticamente o dobro em comparação ao múltiplo do ETF VOO, de 21 vezes lucro. Esses números sinalizam que as empresas que constituem o QQQ, estão duas vezes mais caras em comparação à média do mercado americano, representado pelo VOO.

Esses múltiplos elevados acontecem devido à exposição do fundo às maiores empresas não financeiras do mundo, conforme a

Tabela 2. O mercado tem a expectativa que essas companhias sejam capazes de entregar resultados crescentes para os próximos anos.

| <b>HOLDINGS</b>                  | <b>% NO FUNDO</b> | <b>VALOR NO FUNDO</b> |
|----------------------------------|-------------------|-----------------------|
| Apple Inc. (AAPL)                | 11.88%            | 24,222,808,620        |
| Microsoft Corp. (MSFT)           | 9.63%             | 19,621,911,175        |
| Amazon.com Inc. (AMZN)           | 6.88%             | 14,020,691,300        |
| Meta Platforms Inc. Class A (FB) | 4.87%             | 9,918,862,012         |
| Tesla Inc. (TSLA)                | 4.36%             | 8,882,701,266         |
| NVIDIA Corp. (NVDA)              | 3.93%             | 8,016,982,298         |
| Alphabet Inc. Class C (GOOG)     | 3.72%             | 7,581,017,233         |
| Alphabet Inc. Class A (GOOGL)    | 3.51%             | 7,149,024,254         |
| Cisco Systems Inc. (CSCO)        | 1.81%             | 3,689,855,598         |
| Adobe Inc. (ADBE)                | 1.72%             | 3,498,635,066         |

Tabela 2 – Top 10 empresas com maior participação no fundo QQQ.  
Fonte: Invesco, 2022.



## PERSPECTIVAS FUTURAS

O QQQ possui a carteira concentrada nos três principais setores, em termos de performance, da economia americana na última década. Tecnologia da Informação com 50,56%, Serviços de Comunicação com 18,56% e Consumo Discricionário com 16,38%, como vemos na Figura 4.

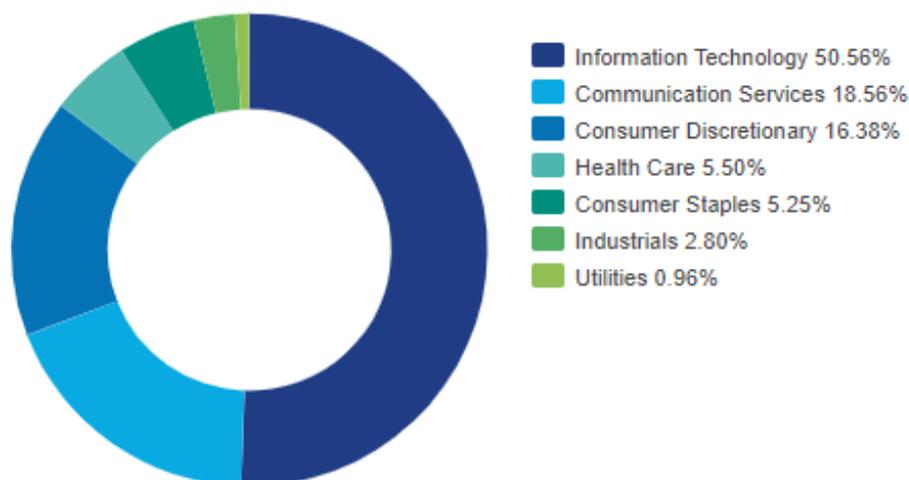


Figura 4 – Setores que compõem o QQQ.

Fonte: Invesco, 2022.

Do começo ao meio do século XX, a economia americana foi dominada por empresas siderúrgicas, petrolíferas e de automóveis listadas na *NYSE*. Entretanto, o mercado se reinventa e se modifica na composição setorial década após década e, de 1971 para cá, a *NASDAQ* teve grande impacto nessa transformação, principalmente por ter proporcionado a redução de taxas para a listagem de novas empresas, atraindo a adesão de inúmeras empresas de tecnologia dos anos 1990 até então.

Atualmente, predominam setores como saúde, consumo discricionário e tecnologia - setor que ganhou maior relevância em termos percentuais no cenário americano e mundial nos últimos dez anos.

Existem perspectivas que o mercado norte-americano continuará se expandindo e se reciclando para os próximos anos, principalmente com novas tecnologias disruptivas surgindo, como o *blockchain*, as *NFTs* e o metaverso, que vem se popularizando

ultimamente. Entretanto, a economia é cíclica e ganhos passados não são garantia de ganhos futuros.



## GESTORA DO FUNDO

A *Invesco* é uma empresa global de gestão de investimentos, possui capital aberto na *NYSE*, a maior Bolsa de Valores do mundo, e é a gestora do ETF *QQQ*. A empresa está presente em mercados de diversas regiões do planeta, como Austrália, Canadá, China, Europa, Hong Kong, Índia, Dubai, Japão, Taiwan, Reino Unido e Estados Unidos.

No total, a *Invesco* possui US\$1,6 trilhão de recursos sob gestão, conforme a Tabela 3, e cerca de oito mil funcionários espalhados em vinte e cinco países pelo mundo.

| (EM US\$ BILHÕES) | TOTAL        | EQUITY     | RENDA FIXA |
|-------------------|--------------|------------|------------|
| Dezembro de 2021  | US\$ 1,610.9 | US\$ 841.6 | US\$ 334.8 |
| Novembro de 2021  | US\$ 1,572.5 | US\$ 817.7 | US\$ 332.7 |
| Outubro de 2021   | US\$ 1,593.7 | US\$ 832.5 | US\$ 328.8 |
| Setembro de 2021  | US\$ 1,528.6 | US\$ 786.3 | US\$ 326.9 |

*Tabela 3 - Ativos sob gestão da Invesco em bilhões de dólares.*

*Fonte: Invesco, 2021.*

Além do *QQQ*, a gestora possui outros fundos de grande relevância no cenário americano, como o ETF *RSP* e o ETF *SPLV*, com US\$32 bilhões e US\$10 bilhões de patrimônio sob gestão, respectivamente em cada fundo.

O ETF RSP é conhecido como um fundo que investe nas quinhentas maiores empresas dos EUA, distribuindo percentualmente os pesos das empresas de forma igual. Já o ETF SPLV investe nas cem empresas menos voláteis do S&P 500.



## OS RISCOS ENVOLVIDOS

A escolha de um Fundo de Índice amplo (ETF) e de baixo custo ajuda a eliminar os riscos de ações individuais, setores do mercado e seleção errada por parte do gestor. Contudo, nos investimentos em renda variável existem riscos não diversificáveis e que são inerentes à atividade ao qual o fundo está exposto, dessa forma, o investidor deve considerar cuidadosamente os riscos envolvidos no QQQ.

O primeiro desses Riscos é o do Mercado de Ações, que tende a se mover em ciclos, com períodos de alta e períodos de queda de preços dos títulos. O índice *NASDAQ-100*, usado como referência no fundo QQQ, acompanha as cem principais empresas não financeiras listadas na Bolsa de Valores da NASDAQ, o que pode fazer com que o fundo tenha um desempenho diferente do mercado de ações americano.

Em segundo lugar, temos o Risco Geográfico. Eventos imprevisíveis - como turbulência política, econômica, problemas financeiros ou desastres naturais - podem afetar negativamente o valor de mercado das empresas americanas que compõem o fundo.

Em terceiro lugar, o índice alvo pode, por vezes, concentrar-se em ações de um determinado setor do mercado, o que sujeitaria o fundo a uma exposição proporcionalmente mais elevada aos riscos desse setor. O *NASDAQ-100*, como seu nome sugere, seleciona apenas empresas listadas na Bolsa da *NASDAQ*, gerando o risco adicional decorrente dessa concentração. Atualmente, o ETF *QQQ* possui cerca de 50% de empresas do setor de tecnologia, 18% em serviços de comunicação e 16% em consumo discricionário, ou seja, isso significa que 84% do fundo está concentrado em três setores específicos.

Em quarto lugar, o índice de referência não possui apenas critérios objetivos para seleção de ativos que farão a composição de seu portfólio. Gerando, dessa maneira, subjetividade em relação às suas escolhas.

Por fim, existe a vulnerabilidade ao Risco Moeda. Ao investir em ativos dolarizados, você está exposto à variação cambial da moeda do ativo em comparação à nossa moeda local, o real. Dessa forma, existe o risco de o valor de mercado em real de um investimento norte americano diminuir devido às mudanças desfavoráveis nas taxas de câmbio.



## **SOBREPOSIÇÕES E OUTRAS TESES**

### **Teses Similares**

A escolha dos ETFs para uma determinada carteira de investimentos passa por estipular, primeiramente, como será esse

portfólio de maneira macro e, posteriormente, escolher os ativos que farão parte dessa carteira. No momento da escolha dos ativos, geralmente existem diversas opções similares e com estratégias que cumprem o mesmo papel. Dessa forma, é importante optar por aquele ativo que possui o melhor custo benefício.

O índice mais utilizado para se investir em *Large Caps* americanas de tecnologia é o *NASDAQ-100 Index*. E para cumprir o papel de seguir esse índice e investir nas principais empresas não financeiras da *NASDAQ*, temos duas opções principais, os ETFs *QQQ* e *QQQM*.

Para compararmos fundos similares, teremos que analisar quais são suas principais diferenças, começando por comparar quais são seus ativos sob gestão, quantidade de empresas, tempo de mercado e suas taxas de administração, como nos mostra a Tabela 4.

| DESCRIÇÃO                   | QQQ                     | QQQM                    |
|-----------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Índice de Referência        | <i>NASDAQ-100 Index</i> | <i>NASDAQ-100 Index</i> |
| Gestora                     | <i>Invesco</i>          | <i>Invesco</i>          |
| Sob Gestão                  | US\$204 bilhões         | US\$95 milhões          |
| Quantidade de Empresas      | 101                     | 101                     |
| Dividend Yield              | 0,47%                   | 0,42%                   |
| Data de nascimento do fundo | 03/10/1999              | 13/10/2020              |
| Taxa de Administração       | 0,20%                   | 0,15%                   |

*Tabela 4 - Dados comparativos entre os ETFs *QQQ* e *QQQM*.*

*Fonte: Invesco, 2022.*

Os dois fundos seguem a mesma referência e possuem portfólios idênticos. Já a taxa de administração do *QQQM* é comparativamente menor, porém o fundo ainda é recente na Bolsa. Logo,

---

o destaque vai para o QQQ e seu histórico de consolidação (até a data deste estudo).

Os ETFs citados anteriormente estão disponíveis em corretoras estrangeiras, mas também é possível investir em parte do mercado americano através do *home broker* de uma corretora brasileira. Essa operação é possível através do ETF NASD11 - *Trend ETF NASDAQ 100 Index Investment Fund* - fundo lançado pela Corretora de Valores XP que investe em cotas do fundo QQQ.

Um ponto que merece destaque é que enquanto os ETFs no Brasil não pagam dividendos - eles são reinvestidos automaticamente nas cotas do fundo - os ETFs americanos pagam. É importante lembrar que existe uma tributação na fonte de 30% pelo governo americano. Já os dividendos no Brasil são isentos de imposto de renda - quando há essa possibilidade de distribuição, como acontece em Fundos Imobiliários, Ações e BDRs.

Uma das principais desvantagens em se investir no NASD11 aqui do Brasil é sua taxa de administração de 0,30% ao ano, comparativamente superior em relação à taxa de 0,20% ao ano do QQQ.

### **Outras Teses**

A tese de uma carteira de investimentos construída de maneira global, passa pela diversificação estratégica em fundos expostos à moeda forte e moeda emergente. É possível montar essa carteira diversificada através de ETFs que invistam em diferentes regiões dos Estados Unidos e/ou do mundo.

Ao fazermos o estudo de um ETF, temos que entender como ele se comporta diante de outras possibilidades que compõem uma carteira, no caso do QQQ, faremos o comparativo com a economia americana.

Um fundo de Índice comumente utilizado para exposição às empresas situadas no mercado americano é o VOO, da *Vanguard*, que replica o índice *S&P 500* e que contém as quinhentas maiores companhias de capital aberto dos Estados Unidos.

Podemos analisar, através da Figura 5, que os fundos QQQ e VOO possuem sobreposição de 37% em tamanho de mercado das empresas. Isso significa que os dois fundos combinados possuem alta concentração em determinadas empresas e setores.

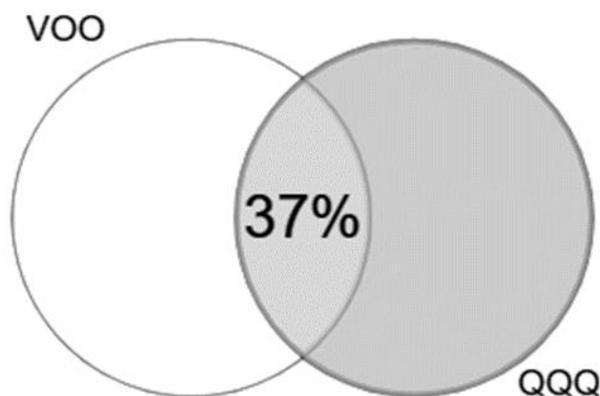


Figura 5 - Sobreposição entre VOO e QQQ.

Fonte: *etfrc.com*, 2022.

Além disso, podemos comparar a quantidade de empresas que fazem parte de ambos os fundos:

- Total de empresas que estão contidas no portfólio dos dois fundos = 75 *holdings*.

- Quantidade de empresas do QQQ que estão contidas no VOO = 76,3%. Ou seja, por volta de 75 das 101 *holdings* do QQQ também estão no VOO.
- Quantidade de empresas do VOO que estão contidas no QQQ = 14,7%. Ou seja, 75 das 512 empresas do VOO estão no QQQ.

As cinco maiores empresas contidas em ambos os fundos são predominantemente ligadas à tecnologia. Essas empresas, quando combinadas, têm um peso de mais de 37% sobre ações do QQQ e 21% sobre as ações do VOO, conforme a Tabela 5.

| <b>EMPRESA</b>            | <b>PESO NO QQQ</b> | <b>PESO NO VOO</b> | <b>SOBREPOSIÇÃO</b> |
|---------------------------|--------------------|--------------------|---------------------|
| <i>Apple Inc.</i>         | 11.8%              | 6.64%              | 6.8%                |
| <i>Microsoft Corp.</i>    | 9.9%               | 6.36%              | 5.9%                |
| <i>Amazon.com Inc.</i>    | 6.9%               | 3.91%              | 3.6%                |
| <i>Tesla Inc.</i>         | 4.3%               | 2.38%              | 2.1%                |
| <i>Meta Platform Inc.</i> | 4.9%               | 1.98%              | 2.0%                |

*Tabela 5 - Peso das 5 principais empresas do QQQ e do VOO.*

*Fonte: etfrc.com, 2022.*

Por fim, o fundo QQQ distribui dividendos na casa dos 0,47% ao ano, o que é relativamente baixo em comparação à média do mercado americano, que distribui por volta de 1,21% ao ano - representado pelo VOO. O que explica essa diferença é a composição proporcional setorial de cada ETF.

Empresas de crescimento optam por reter seus dividendos para reinvestir em suas atividades e o QQQ possui mais da metade de empresas do seu portfólio com essa característica.



## RESULTADOS HISTÓRICOS

Ao analisarmos os números passados do fundo, podemos entender como foram os seus resultados históricos em dólar. Nos últimos dez anos, o QQQ obteve uma performance expressiva de aproximadamente 22,90% ao ano, conforme ilustra a Tabela 6.

|                          | 1 ANO  | 3 ANOS | 5 ANOS | 10 ANOS | DESDE A CRIAÇÃO |
|--------------------------|--------|--------|--------|---------|-----------------|
| <i>NASDAQ-100 Index</i>  | 27.51% | 38.34% | 28.63% | 23.15%  | 10.34%          |
| <i>Fund NAV</i>          | 27.25% | 38.05% | 28.37% | 22.88%  | 10.11%          |
| <i>Fund Market Price</i> | 27.48% | 38.09% | 28.40% | 22.90%  | 10.11%          |

Tabela 6 - Resultados históricos do QQQ.

Fonte: Invesco, 2022.

Em uma situação hipotética com essa rentabilidade, a cada US\$10 mil investidos no ano de 2012, o retorno teria sido próximo de US\$78 mil em 2021, como mostra a Figura 6.

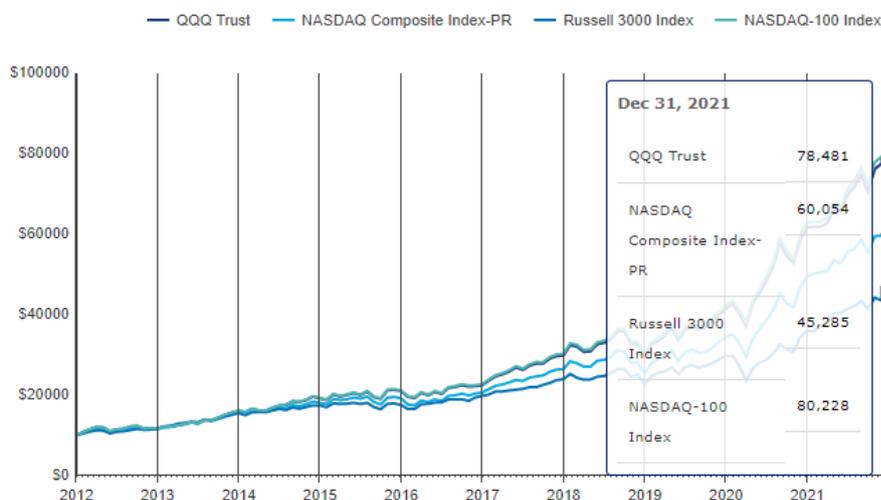


Figura 6 – Situação hipotética a cada dez mil dólares investidos no QQQ.

Fonte: Morningstar, 2022.

Na Figura 7 a seguir, temos um gráfico histórico de rentabilidade comparativa entre a performance do QQQ, do mercado americano e do mercado global. É importante ressaltar que o mesmo corresponde a dados dolarizados e mostra a performance dos fundos nos últimos dez anos.

O gráfico na cor verde representa o ETF QQQ e nos mostra o retorno de incríveis 620,43% do fundo no período. Já o gráfico em azul representa o ETF VOO, que é composto pelas quinhentas maiores empresas de capital aberto dos Estados Unidos, e obteve um histórico de 339,66% no período. E, por fim, o gráfico em roxo representa o ETF VT, que cobre 98% das empresas de capital aberto pelo mundo, com o histórico de 203,11% no período.

Entre os mercados emergentes e desenvolvidos, ao analisarmos os dados propostos, podemos notar que as quinhentas maiores empresas dos EUA performaram acima da média mundial na última década.

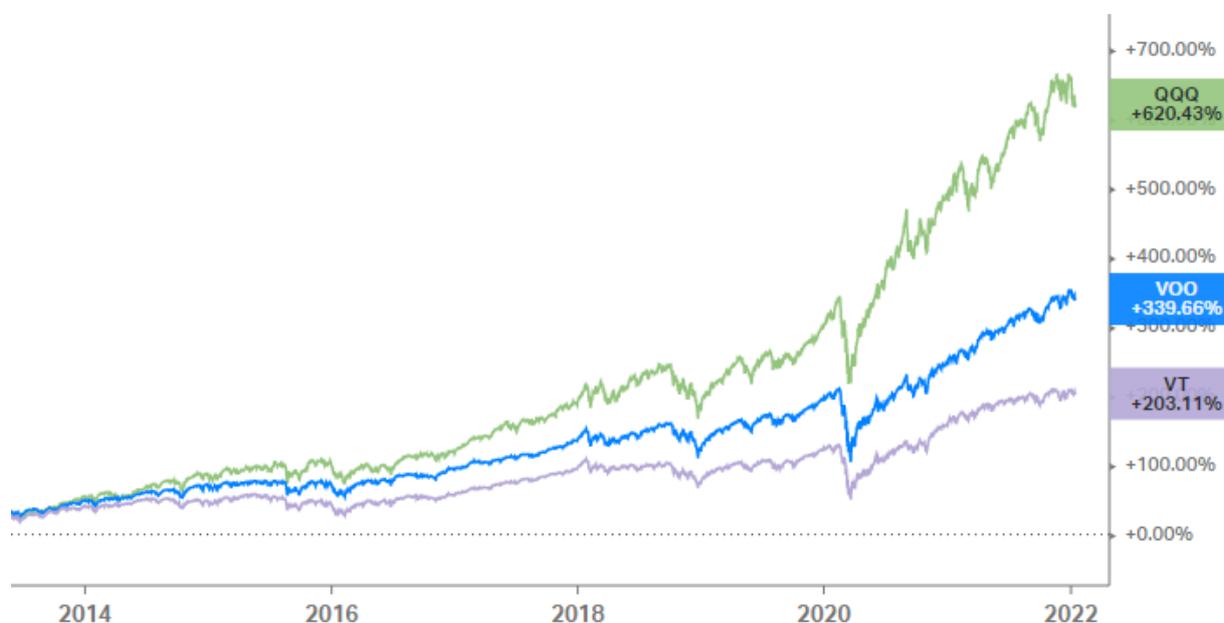


Figura 7 - Histórico do QQQ em comparação ao VOO e ao VT.

Fonte: koyfin.com, 2022.

Uma das razões que explica a excelente performance do ETF QQQ, foi a evolução na última década de dois dos três principais setores da Bolsa, e que possuem alta representatividade no fundo, conforme podemos verificar na Figura 8.

O gráfico em verde claro representa a evolução de 641% do Índice de Tecnologia (código XLK), já o gráfico em vermelho representa a performance de 454% do Índice de Consumo Discricionário (código XLY) e, finalmente, o gráfico em verde água representa a evolução de 347% do Índice de Saúde (código XLV).

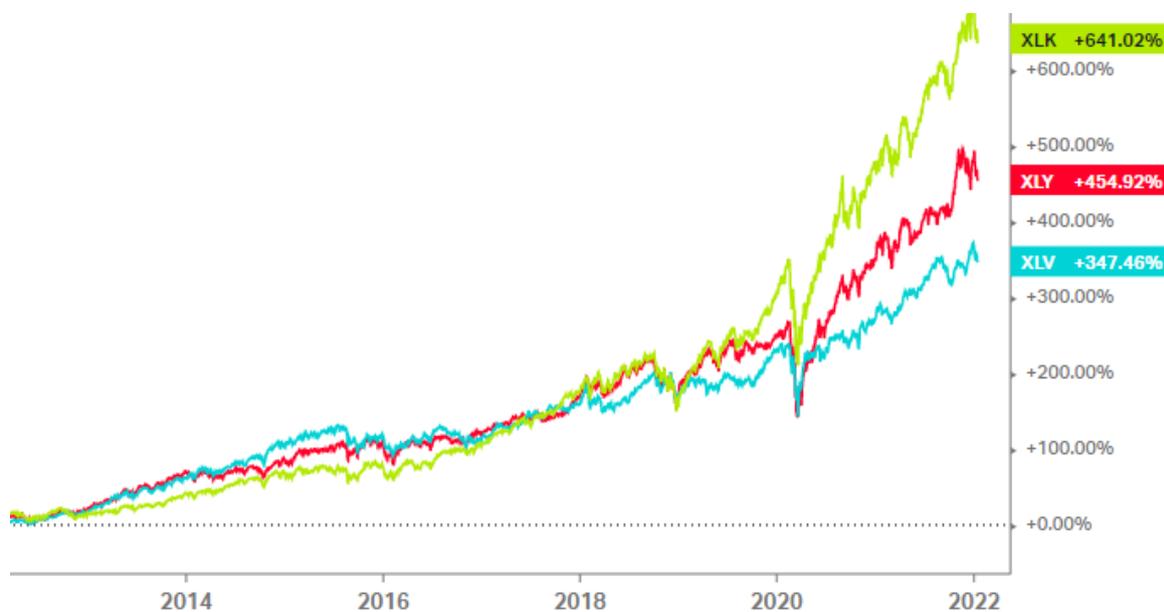


Figura 8 - Histórico dos três índices setoriais que mais performaram na última década.

Fonte: koyfin.com, 2022.



## OPINIÃO DO ANALISTA

Montar uma carteira de investimentos com ativos americanos já se provou eficiente ao longo do último século. Ao aproximarmos

---

a nossa lupa para a última década, a performance do Índice *NASDAQ-100* tem sido acima da média americana no período.

Entretanto, é importante salientarmos que, rentabilidades passadas não são garantia de rentabilidades futuras. A economia global é cíclica e, nas próximas décadas, há perspectivas que outros mercados e setores possam se destacar.

Conforme mostrado até aqui, as empresas da *NASDAQ* contidas no portfólio do ETF *QQQ* possuem grande peso no mercado americano, que é representado pelo ETF *VOO*. Caso o investidor opte por combinar os dois fundos em carteira, ele deve se atentar às proporções de cada investimento e tomar cuidado com a concentração excessiva em empresas de Tecnologia, Serviços de Comunicação e Consumo Discricionário nos EUA.

O ETF *QQQ* tem custos com taxa de administração mais elevados em comparação a outros ETFs, possui também concentração de 50% do seu portfólio no setor de tecnologia e, por fim, a metodologia do seu índice de referência investe apenas em empresas listadas na *NASDAQ*, trazendo mais risco para o investidor.

Ainda assim consideramos uma assimetria favorável para o ativo, tornando o fundo uma opção viável e complementar a um portfólio de investimentos em moeda forte.

Se você está ciente das características citadas acima, temos a recomendação de compra para o ETF *QQQ* e suas teses similares no Brasil.



## SIMPLA CLUB



Gabriel é Analista CNPI, certificado pela Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC). Graduado em Engenharia Química pela Universidade Federal de Viçosa – UFV/MG.

**Siga: @gabriel.investimento**



[Youtube](https://www.youtube.com/channel/UC1milhaocom30)  
[1milhaocom30](https://www.youtube.com/channel/UC1milhaocom30)



[Instagram](https://www.instagram.com/simpla.club)  
[@simpla.club](https://www.instagram.com/simpla.club)



[Telegram](https://t.me/simplaclub)  
[t.me/simplaclub](https://t.me/simplaclub)



## DISCLAIMER

*Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Gabriel Guimarães Bassotto (CNPI EM-2470), nos termos do art. 3, inc. I, da Instrução CVM 20/2021, 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.*