

EVOLUÇÃO DO MERCADO BRASILEIRO DE *BRAZILIAN DEPOSITARY RECEIPTS* (BDR), NO PERÍODO DE 2011 A 2021¹

ZANCHETTA, *Pablo Bresan*²
Centro Universitário Academia – UniAcademia
Conceição, *André Luiz Zuchi*³
Centro Universitário Academia – UniAcademia

Linha de Pesquisa: Administração Financeira e Orçamentária

RESUMO

O trabalho proposto tem como objetivo geral abordar a evolução do mercado de *Brazilian Depositary Receipts* lastreados em ações, no período de 2011 a 2021, de modo a verificar a importância do sistema financeiro nacional tal como a bolsa de valores, e mais especificamente o segmento de BDRs para os investidores e para as organizações. Pensando na crescente competitividade global os mercados buscam se diferenciar e adaptar às novas realidades, de modo a obter crescimento e evitar a obsolescência. Por conseguinte, os referidos certificados são vistos como uma ponte que liga os investidores nacionais aos principais *players* do mundo. Assim, o assunto central do artigo mostra-se como uma modalidade de mercado que vem passando por mudanças na legislação, as quais visam estimular o ambiente de negociações dando mais liquidez ao segmento. Para o desenvolvimento do artigo foram utilizadas as obras dos principais nomes do mercado financeiro nacional assim como dados disponibilizados pelas principais empresas e instituições do mercado. Desta forma, a partir dos resultados obtidos pôde-se constatar que os recibos de depósitos brasileiros (BDR) tiveram grande expansão no sentido de serem uma nova opção para a diversificação do risco da carteira dos investidores, mas, por outro lado, as empresas ainda não veem este mercado como uma boa opção para captação de recursos.

Palavras-chave: *Depositary Receipts*. Sistema Financeiro Nacional. Mercado de Capitais. Bolsa de Valores. Ações.

1 INTRODUÇÃO

Em um mundo globalizado, todas as áreas que conhecemos estão passando por constantes transformações, e no mercado financeiro não é diferente. Como consequência da globalização dos mercados financeiros, os mercados de capitais

¹ Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Centro Universitário Academia – UniAcademia, como requisito parcial para a conclusão do Curso de Graduação em Administração.

² Graduando (a) em Administração pelo Centro Universitário Academia – UniAcademia.

³ Professor do curso de Administração do Centro Universitário Academia – UniAcademia.

tiveram que se reformular e um resultado evidente é a redução dos entraves à entrada do capital estrangeiro (PINHEIRO, 2014). Assim como no mundo, no Brasil ocorre o mesmo, e um assunto que vem ganhando notoriedade e cada vez mais espaço no mercado financeiro nacional são os *Brazilian Depositary Receipts* (BDRs), pois estes recibos permitem a captação de recursos no ambiente internacional, facilitando o processo de internacionalização do mercado do ponto de vista do financiamento das organizações e da diversificação do portfólio dos investidores (B3, 2021).

Segundo a Comissão de Valores Mobiliários (2019), os BDRs, ou certificados de depósito de valores mobiliários, são certificados de valores mobiliários emitidos no Brasil que representam outros valores mobiliários emitidos por companhias abertas com sede no exterior. Por conseguinte, esta modalidade de produto financeiro se mostra aos investidores nacionais como mais uma opção, mas desta vez com ações de empresas que não necessariamente estão listadas na Bovespa (ASSAF NETO, 2014).

Pensando neste contexto e na flexibilização da legislação nacional para tornar os BDRs mais acessíveis aos investidores em geral, o presente artigo busca, como objetivo central, abordar a evolução do mercado de *Brazilian Depositary Receipts* com lastro em ações, no período de 2011 a 2021, de modo a verificar a importância do sistema financeiro nacional tal como a bolsa de valores, e mais especificamente o segmento de BDRs para os investidores e para as organizações. Ademais busca-se analisar a evolução do mercado deste produto no Brasil e verificar, como traz o problema do atual artigo: pode-se entender que este ambiente proporciona aos investidores uma boa opção na aplicação de seus investimentos, e às empresas participantes uma alternativa eficiente na captação de recursos, assim como um meio de entrada para as organizações estrangeiras ao mercado nacional.

Para atingir tal propósito utilizar-se-á como metodologia a pesquisa bibliográfica, com os principais autores que discutem a temática mercado financeiro nacional como a Comissão de Valores Mobiliários (2019), Alexandre Assaf Neto (2014), Juliano Lima Pinheiro (2014), Cavalcanti, Misumi e Rudge (2009), Beatriz Selan (2015), entre outros. Além disso, uma pesquisa documental e um levantamento de dados quantitativos junto às instituições e empresas do sistema

financeiro subsidiará informações e dados para o desenvolvimento e análise do artigo proposto.

Vale destacar que observa-se no período estudado um aumento significativo do segmento do presente estudo para os investidores devido, entre outros pontos, a evolução da legislação nacional e a atual conjuntura do ambiente macro econômico. Porém as características do mercado de BDR trazem evidências de que do ponto de vista da captação de recursos para as organizações internacionais ainda há fatores que inibem a entrada de capital estrangeiro neste mercado.

2 O SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) é o conjunto de instrumentos e instituições que viabilizam o fluxo financeiro entre os tomadores e poupadores finais de recursos, auxiliando, desta forma, na liquidez do mercado (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009). Em sua formação há as instituições normativas e as instituições intermediadoras (SELAN, 2015). Assim, ainda sobre a formação, consta que esta é dada por “[...] um conjunto de instituições financeiras públicas e privadas, e seu órgão normativo máximo é o Conselho Monetário Nacional (CMN)” (ASSAF NETO, 2015, p. 41).

Além do CMN, há outras instituições que possuem atribuições normativas e de controle de mercado, são elas o Banco Central do Brasil (Bacen), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o Banco do Brasil (BB), O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e a Caixa Econômica Federal (CEF) (ASSAF NETO, 2014). Ainda segundo Assaf Neto (2014), há a composição do SFN proposta pelo banco central, que além das instituições já citadas inclui como instituições normativas o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), que é o órgão máximo do segmento de seguros, tendo como entidade supervisora a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), e o Conselho Nacional da Previdência Complementar (CNPc) que coordena, regula e normatiza as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Fundos de Pensão), tendo a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC) como entidade supervisora.

Cada uma das instituições citadas acima possui atribuições diferentes além das características normativas. De acordo com Cavalcanti, Misumi e Rudge “[...] o subsistema normativo regula e controla o subsistema operativo” (CAVALCANTI; MISUMI; RUDGE, 2009, p. 36).

Para compreender o funcionamento do sistema financeiro, é importante entender que os recursos disponíveis nas diversas áreas são escassos, e as expectativas dos agentes que compõem este mercado (famílias, empresas e governo) de obter estes recursos são ilimitadas (CVM, 2019). Por conseguinte, entende-se que o SFN serve como um conjunto de mercados que transferem recursos dos poupadores para os tomadores e, para garantir o bom funcionamento destes mercados há os responsáveis pelas políticas monetária, creditícia, cambial e fiscal, que regulam este ambiente (PINHEIRO, 2014).

Pode-se dizer que o mercado financeiro se dividiu em quatro mercados, e são eles o mercado de capitais, o mercado de crédito, o mercado de câmbio e o mercado monetário (CVM, 2019).

2.1 MERCADO DE CAPITALIS

Para Juliano Lima Pinheiro (2014) o mercado de capitais pode ser definido como “um conjunto de instituições e de instrumentos que negociam com títulos e valores mobiliários, objetivando a canalização de recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores” (PINHEIRO, 2014 p. 186). Além disso, é um mercado com enorme importância e relevância no processo de desenvolvimento econômico, devido à capacidade de ligar os investidores e os tomadores (ASSAF NETO, 2014). Este mercado é constituído por instituições financeiras não bancárias, instituições intermediárias e os componentes do sistema brasileiro de poupança e empréstimo (SBPE) (SELAN, 2015).

Uma característica que diferencia o mercado de capitais dos demais, não é o prazo da operação ou a finalidade do investimento, mas sim o fato de que a transferência de recursos é feita diretamente entre o agente superavitário e o deficitário, porém com intermediação de uma instituição financeira que presta serviços, estruturando as operações, assessorando na formação de preço,

oferecendo liquidez, capacitando clientes, distribuindo os valores mobiliários no mercado e com isso ajudando na fluidez do mercado (CVM, 2019).

Observa-se, no mercado de capitais, a negociação de títulos que representam o capital das organizações, que são as ações, ou de empréstimos das empresas feitos através do mercado, em forma de debêntures, bônus de subscrição, entre outros (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009). Entre as principais fontes de financiamento do mercado de capitais verificam-se o financiamento do capital de giro, operações de repasse, arrendamento mercantil ou leasing, oferta pública de ações, securitização de recebíveis e mercado de bônus (Bonds) (SELAN, 2015).

2.2 TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS

A discussão sobre a conceituação de títulos em valores mobiliários se faz importante pois sua caracterização os submete às regras e fiscalização da CVM, e isso implica a uma grande mudança em sua forma de comercialização (CVM, 2019).

Os valores mobiliários são todo tipo de investimento realizados por um investidor, em dinheiro ou bens para a realização de uma captação pública de recursos, fornecendo capital de risco ao investidor o qual se espera obter ganhos ou benefícios futuros (PINHEIRO, 2014). A Comissão de Valores Mobiliários (2019) corrobora, afirmando que se caracterizam valores mobiliários, quando ofertados publicamente, quaisquer títulos que atribuem direitos de participação, parceria ou remuneração, cujos rendimentos vem dos esforços do empreendedor ou de terceiros.

Alexandre Assaf Neto (2014) fala que os principais títulos negociados no mercado de capitais “[...] são os derivados do capital das empresas (ações), e os representativos de empréstimos realizados através do mercado, como debêntures e comercial *papers*” (ASSAF NETO, 2014, p.82).

2.2.1 Ações

Juliano Lima Pinheiro (2014), diz que as ações são títulos negociáveis, que dão direito aos seus proprietários de participarem no resultado das empresas que as

emitiram. Além disso, estas representam parte do capital social de uma sociedade econômica. Cavalcanti, Misumi e Rudge destacam que “[...] a ação é indivisível, e representa a menor parcela do capital social de uma empresa (sociedade anônima, sociedade por ações ou companhia)” (CAVALCANTI; MISUMI E RUDGE, 2009, p. 110).

A Comissão de Valores Mobiliários (2019) acrescenta que o fato de as ações serem títulos patrimoniais, concede aos acionistas, no limite das ações possuídas, os direitos e deveres de um sócio. No entanto, apenas podem ser negociadas publicamente no mercado de valores mobiliários as ações de companhias abertas devidamente registradas na CVM.

Beatriz Selan (2015), lista os seguintes direitos e deveres dos acionistas, tais como participações nos lucros, direito de fiscalização, direito à informação, direito à preferência na subscrição de ações em caso de aumento de capital, direito de retirada, direito de voto, direito de indicação de membros do conselho de administração, direito de participar de oferta pública por alienação do controle de companhia aberta (*tag along*), entre outros.

Segundo Alexandre Assaf Neto (2014), as ações podem ou não serem emitidas com valor nominal, de acordo com o estatuto da companhia. Continuando a falar de características, elas podem ser escriturais, que não exigem emissão de certificados, caso este onde não ocorre a movimentação física dos papéis e as operações ocorrem através de débitos e créditos nas contas de seus titulares por uma instituição financeira contratada. Cavalcanti, Misumi e Rudge (2009), citam também as ações nominativas, que são emitidas em títulos de propriedade em forma de cautelas.

Falando das espécies de ações, Juliano Lima Pinheiro (2014) discorre sobre as ações ordinárias como sendo as que possuem como principal característica o direito de seus proprietários ao voto. Além destas ações, há também as ações preferenciais que conferem aos seus proprietários a prioridade no recebimento de dividendos, de acordo com sua classe.

Com relação a valorização do valor de mercado das ações, destaca-se que esta “[...] é consequência do comportamento de mercado e do desempenho da empresa em determinado período” (SELAN, 2009 apud ASSAF NETO, 2009, p. 228).

Cavalcanti, Misumi e Rudge (2009), dissertam que as expectativas dos agentes econômicos com relação às perspectivas econômicas do país e do desempenho das empresas refletem nos preços das ações.

2.2.2 Recibos de depósito (Depositary Receipts)

De acordo com a CVM, pode-se definir os *Depositary Receipts* como sendo “[...] certificados representativos de ações ou outros valores mobiliários que representem direitos a ações, emitidos no exterior por instituição depositária, com lastro em valores mobiliários depositados em custódia específica no Brasil” (CVM, 2019, p. 83).

Alexandre Assaf Neto (2014), acrescenta que as empresas brasileiras podem captar recursos no mercado internacional mediante o lançamento de recibos de depósitos lastreado em ações ou outros valores mobiliários. Segundo Cavalcanti, Misumi e Rudge (2009), para estimular o mercado de ações brasileiro, o governo autorizou as empresas a emitirem os *American Depositary Receipts* (ADR) e *Global Depositary Receipts* (GDR). Para Juliano Lima Pinheiro (2014), a identificação destes recibos se dá de acordo com os mercados onde foram lançados, como o caso dos ADRs, que é a forma como as ações de empresas estrangeiras são negociadas no mercado acionário norte-americano, GDRs, que referem-se ao mesmo mecanismo, mas que incluem mercados além do norte-americano, *International Depositary Receipts* (IDRs) que é um instrumento basicamente europeu, porém com algumas diferenças com relação aos ADRs (como serem títulos ao portador e denominados em outras moedas que não o dólar), e *Brazilian Depositary Receipts* (BDRs), recibos negociados na bolsa brasileira.

2.2.2.1 Recibos de depósito Brasileiro (*Brazilian Depositary Receipts*)

O mercado de *Brazilian Depositary Receipts* vem passando por mudanças na legislação vigente, com o intuito de dar maior liquidez assim como estimular este tipo de investimento. A Comissão de Valores Mobiliários diz que esse certificado é “[...] um valor mobiliário emitido no Brasil que representa outro valor mobiliário emitido

por companhias abertas (ou assemelhadas) com sede no exterior” (CMV, 2019, p. 80). Com relação ao número de certificados disponíveis, há atualmente, em 2021, 709 BDRs disponíveis para negociação no site da B3 (ORTEGA, 2021). É importante salientar que além de ações outros valores mobiliários podem ser comercializados através dos recibos de depósito, tais como ativos de renda fixa, *commodities* e cotas de Fundos de Índices, chamados de ETFs (B3, 2021).

Há duas categorias de BDRs, que são os patrocinados e os não patrocinados. Do total de *Brazilian Depositary Receipts* apenas seis são do tipo patrocinados, e são eles das empresas *Aura Minerals Inc.*, *G2D Investments Ltd.*, *GP Investments Ltd.*, *PPLA Participations Ltd.*, *Stoneco Ltd.*, e *Wilson Sons Ltd.* (B3, 2021). Segundo a CVM (2019) um programa de BDR se caracteriza quando uma companhia depositaria adquire ações de uma companhia emissora do exterior e as mantém em uma conta de custódia. Após isso registra-se junto à CMV um programa de distribuição dos certificados, que apesar de negociados no Brasil representam ações de uma empresa no exterior. Além disso, deve-se cumprir as exigências específicas do tipo de programa e comprometer-se a divulgar as informações de acordo com o correspondente nível de classificação. O quadro 1 mostra as principais diferenças entre os BDRs patrocinados e os não patrocinados:

QUADRO 1 – Diferença entre BDRs patrocinados e não patrocinados

BDRs patrocinados	BDRs não patrocinados
Programa de BDR instituído por uma única instituição depositária, contratada pela própria companhia emissora dos valores mobiliários objeto do certificado.	Instituído pela instituição depositária sem um acordo com a companhia estrangeira emissora.
Podem significar o interesse da empresa emissora em captar recursos no mercado brasileiro.	A empresa emissora não tem interesse em captar recursos no mercado brasileiro.
Podem ser de nível I, II ou III.	Apenas podem ser de nível I.
Correspondem a 0,8% do mercado de BDRs.	Correspondem a 99,2% do mercado de BDRs.

FONTE: Desenvolvido pelo autor (2021)

Quanto aos níveis os BDRs patrocinados podem ser nível I, II e III, já os não patrocinados podem ser negociados apenas nos moldes do BDR não patrocinado de nível I (CVM, 2019). O quadro 2 mostra as principais diferenças entre os níveis de *Brazilian Depositary Receipts* e as suas principais características:

QUADRO 2 – Diferença entre características dos níveis de BDR

Característica	Nível I	Nível II	Nível III
Necessidade de registro da companhia junto à CVM	Não	Sim	Sim
Lastro em distribuição pública	Não	Não	Sim
Exigência de adaptação das demonstrações financeiras ao padrão contábil brasileiro	Não	Sim	Sim
Obrigatoriedade de informações adicionais às do país de origem	Não	Sim	Sim
Local de Negociação	Balcão não organizado; Segmentos específicos em balcão organizado; Bolsa de valores.	Mercados de balcão organizados; Bolsa de valores	Mercados de balcão organizados; Bolsa de valores
Distribuição por oferta pública	Com esforços restritos nos termos da regulamentação específica	Com esforços restritos nos termos da regulamentação específica	Distribuição por oferta pública registrada na CVM

FONTE: Desenvolvido pelo autor (2021)

Falando sobre o funcionamento desta modalidade, este papel se destaca como “[...] uma alternativa para aplicações em ações e debêntures (e assemelhados) no exterior, disponível aos investidores brasileiros” (ASSAF NETO, 2014, p. 86).

Pensando neste tipo de mercado, devido à globalização dos mercados financeiros há fenômenos como a desintermediação que têm como consequência o crescimento das operações internacionais das empresas (PINHEIRO, 2019). Discorrendo sobre isso, o mercado de *Depositary Receipts* ganha destaque já que “[...] a emissão de DRs traz diversos benefícios às empresas, citando-se principalmente a possibilidade de a sociedade ter suas ações conhecidas e negociadas em outro país” (ASSAF NETO, 2014, p. 84). Além das vantagens para as organizações, para os investidores esta modalidade de aplicação mostra-se como uma opção para diversificação da carteira, e oportunidade de desbravar mercados internacionais com os grandes players globais (ASSAF NETO, 2014).

Ponderando sobre mudanças na legislação vigente no Brasil, estas vêm sendo implementadas com o intuito de estimular e flexibilizar este mercado (ALVES, 2020). Entre as principais alterações, a CVM destaca a permissão para que BDRs sejam lastreados em ações de emissores estrangeiros com ativos ou receitas no Brasil, ou em títulos de dívida também emitidos por companhias nacionais, além da permissão para que investidores não qualificados possam negociar BDRs de nível I e permissão

para emissão de BDRs lastreados em cotas de fundos de índice negociadas no exterior (CVM, 2020).

Este tema de transformações na legislação ganhou força depois que nomes de empresas conhecidas no Brasil como a plataforma de investimentos XP e as empresas de pagamentos PagSeguro e Stone se listaram em bolsas de valores nos Estados Unidos. Assim, com a nova legislação, há a tentativa de que parte da liquidez das negociações destes papéis fique no país (MONEYTIMES, 2020).

Levando em conta estas mudanças, a corretora de investimentos *Research International XP* ressalta que o mercado de BDRs ganhará mais liquidez e irá melhorar a experiência de negociação dos investidores (XP, 2020). Ainda sob a ótica dos investidores, com a flexibilização deste produto diversas vantagens podem ser deslumbradas de modo mais acessível. O site Brasil Bolsa Balcão, B3, destaca como benefícios deste tipo de investimento o acesso facilitado aos valores mobiliários de empresas estrangeiras sem o pagamento de despesas que seriam pagas em transações convencionais, como a remessa de recursos ao exterior, além da possibilidade da diversificação de investimentos e arbitragem usando ativos locais e estrangeiros e a facilidade de efetuar as operações de compra e quitação em reais, e não em moeda internacional (B3, 2020).

2.2.3 Comparação entre ações e BDRs

O BDR tem sido visto como uma alternativa aos investidores brasileiros para comprarem ações das grandes empresas estrangeiras como *Apple, Amazon, Facebook, Google, Microsoft, etc.* Porém, quem adquire um BDR não adquire de fato uma ação, mas sim cotas menores de uma ação através dos recibos, e isso se liga ao fato de que um BDR tem custo menor do que a ação que ela corresponde (REMESSA ONLINE, 2019).

Comparando os custos, para Paula Zogbi, há pontos que devem ser destacados quando se fala em BDRs, tais como:

O imposto de renda é de 15% sobre os ganhos no caso de venda com lucro, ou 20% para *Day Trade*. Diferentemente das ações brasileiras, a Receita não isenta vendas de até R\$ 20 mil no mês para BDRs. [...] **Existe um “pedágio” para receber dividendos:** a emissora costuma abocanhar 4% do valor pago em dividendos pela empresa gringa antes de mandar para a sua conta. [...] **Há um spread**, uma diferença entre o valor da ação e o de um lote de BDRs equivalente a uma ação (ZOGBI, 2020).

Ainda sobre os custos, mas agora falando sobre as ações, Zogbi (2020) fala que para adquirir papéis estrangeiros, deve-se ter conta em corretora fora do país e fazer remessas de dinheiro daqui pra lá, custando 1,1% de Imposto sobre Operações Financeiras (IOF). Além disso, o *spread* aqui consiste, em geral, na diferença do câmbio. A receita federal no Brasil tributa apenas lucros superiores a trinta e cinco mil reais, que é o limite da isenção para liquidações de operações no exterior.

Falando sobre a valorização ou desvalorização dos BDRs, o preço do título se move de acordo com a economia global, e também do país de origem do lançamento das ações que lastreiam o BDR. Diferentemente das ações, além deste movimento de mercado, outro fenômeno que tem influência sobre o preço dos recibos é o câmbio. Assim, em caso de desvalorização do Dólar frente ao real, fato que ocorreu no ano de 2016, diminui a rentabilidade da aplicação (BLOG.RICO, 2020).

Assim, ponto importante quando se pensa em investir em renda variável, os riscos das ações e dos BDRs se assemelham em parte, porém os recibos de depósito brasileiro detêm o câmbio como fator adicional, já que o investidor fica exposto às variações de preço de um ativo estrangeiro (B3, 2021).

2.3 BOLSA DE VALORES

De acordo com Alexandre Assaf Neto (2014), “[...] as Bolsas de Valores são entidades, cujo objetivo básico é o de manter um local e condições adequadas para a realização, entre seus membros, de operações de compra e venda de títulos e valores mobiliários” (ASSAF NETO, 2014, p. 229). Neste mesmo contexto, Juliano Lima Pinheiro (2014), destaca que nas bolsas ocorrem as publicações oficiais dos preços ou cotações resultantes das operações realizadas, além da canalização da oferta e da demanda dos investidores. As Bolsas de Valores geralmente se

constituem como Sociedades Anônimas (S.A) ou como associações civis sem fins lucrativos, as quais devem manter o local adequado e fiscalizado pela autoridade monetária e pela CVM (CAVALCANTE; MISUMI; RUDGE, 2009).

No Brasil, a única Bolsa de Valores é a BMF&Bovespa, formada no ano de 2007, resultado da fusão entre a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) e a Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F), em um processo conhecido como desmutualização (SELAN, 2015 apud KERR, 2011, p. 93). Além disso, no ano de 2017, a BMF&Bovespa e a Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos Privados (CETIP) se fundiram para criar a B3 - Brasil Bolsa e Balcão, tornando-se uma das maiores bolsas do mundo (CVM, 2019). Atualmente, no ano de 2021, a B3 é a principal bolsa de valores do Brasil (FREITAS; MURAMATU; SANTOS, 2020 apud AZEVEDO, 2018).

2.3.1 Índices

Segundo Cavalcante, Misumi e Rudge (2009), os índices de mercado têm três objetivos primordiais, e são indicadores da variação do preço do mercado, são parâmetros para avaliação de desempenho de portfólios e ainda servem como instrumento de negociação no mercado futuro.

Juliano Pinheiro (2014), destaca que “[...] os índices de ações são números índices temporais complexos, e na maioria dos casos ponderados. Procuram medir a lucratividade média de uma carteira consolidada de diversos investidores em ações durante determinado tempo” (PINHEIRO, 2014, p. 316).

Segundo Beatriz Selan as ações geralmente seguem o comportamento geral do mercado, assim pode-se compreender, de certa forma, o comportamento da oscilação das ações a partir do desempenho do mercado como um todo (SELAN, 2015). Por conseguinte, este índice reflete também o comportamento dos investimentos em ações e conseqüentemente as tendências gerais da economia (ASSAF NETO, 2014). Há vários índices em cada mercado, eles diferem em seus objetivos, e suas características são definidas em seus regulamentos (CVM, 2019).

2.3.1.1 Índice Bovespa – Ibovespa

O Ibovespa foi criado em 1968 baseado em uma carteira teórica de ações (ASSAF NETO, 2014). No primeiro quadrimestre do ano de 2021, oitenta e duas ações compõem essa carteira (TOLOTTI, 2021). Atualmente, índice Ibovespa corresponde a 80% do número de negócios e do volume financeiro do mercado de capitais brasileiro e as dez empresas com maior participação na bolsa correspondem a 48,97% do total de ativos, o que indica uma forte concentração (B3, 2021). Outra característica crucial é que o Ibovespa “[...] é o índice que acompanha a evolução média das cotações das ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo” (CAVALCANTI; MISUMI E RUDGE, 2009, p. 62).

Este índice é o mais importante do mercado de valores mobiliários brasileiro, resultado de uma carteira teórica de ações e *units* negociadas na B3, e reflete as variações ao longo do tempo dos ativos negociados, assim como a distribuição dos proventos das empresas que as compõem. Atualmente, no segundo trimestre de 2021, o valor de mercado do Ibovespa é de mais de 4 trilhões de reais (B3, 2021).

A B3 é responsável pela gestão, cálculo, difusão e manutenção do Ibovespa. Beatriz Selan traz que “[...] essa responsabilidade assegura a observância estrita às normas e procedimentos técnicos constantes de sua metodologia” (SELAN, 2015, p. 114). O Ibovespa é calculado em tempo real, levando em conta os preços dos negócios de componentes de sua carteira efetuados no mercado à vista (lote padrão). É possível também acompanhar *online* seu comportamento, através da rede de difusão da Bovespa e retransmitida por uma série de *vendors* (PINHEIRO, 2014).

2.3.1.2 Índice de BDRs Não Patrocinados – GLOBAL (BDRX B3)

O índice BDRX tem como objetivo ser indicador do desempenho médio dos BDRs não patrocinados negociados na bolsa. Ele é resultado de uma carteira teórica de ativos elaborados de acordo com os parâmetros deste mercado (B3, 2021).

Em relação a sua composição, este índice é formado por pouco mais de 50 BDRs disponíveis na Bolsa de Valores, tais como Apple (AAPL34), Amazon

(AMZO34), Facebook (FBOK34), entre outros (PINTO, 2020). No segundo trimestre de 2021, o seu valor de mercado é de aproximadamente 13 bilhões de reais (B3, 2021).

Bruno Ismar (2021), mostra que para compor o índice BDRX os BDRs precisam seguir algumas especificações, tais como não serem classificados como *penny stock*⁴, não deixar de ter um formador de mercado por um prazo superior a 30 dias, e não ser BDR de empresas ou sob responsabilidade de instituição depositária que entrou em regime de recuperação judicial, liquidação, dissolução, falência ou extinção. Além disso, ter presença em pelo menos 30% dos pregões. O cálculo é feito considerando o período de vigência de três carteiras anteriores. A cada quatro meses é realizado a reavaliação da carteira, especificamente nos meses de janeiro, março e setembro, assim sua representatividade se mantém no longo prazo.

3 METODOLOGIA

Para o desenvolvimento do presente artigo, quanto aos fins utilizou-se a pesquisa exploratória e descritiva. Além disso, um levantamento quantitativo não probabilístico junto às instituições que trabalham com dados do sistema financeiro nacional no período de 2011 a 2011 foi realizado de modo observatório não participante.

Em termos de pesquisa, o presente estudo se enquadra na modalidade de pesquisa exploratória. De acordo com Sylvia Constant Vergara a pesquisa exploratória caracteriza-se por ser “[...] realizada em área na qual há pouco conhecimento acumulado e sistematizado. Por sua natureza de sondagem, não comporta hipóteses que, todavia, poderão surgir durante ou ao final da pesquisa” (VERGARA, 1998, p. 42).

Com relação à pesquisa descritiva, Vergara (1998) diz que, pode-se afirmar que esta expõe características de determinado fenômeno ou população, mas sem

⁴ Segundo a B3 *penny stocks* são “os ativos cujo valor médio ponderado durante a vigência da carteira anterior ao rebalanceamento, desconsiderando-se o último dia desse período, seja inferior a R\$1,00 (um real)” (B3, 2018, p. 4).

compromisso de explicar os fenômenos que descreve, embora utilizado como base para a explicação (GIL, 1996, p. 46).

Quanto aos meios, foi utilizada a pesquisa bibliográfica através de autores com vasta experiência no tema, tais como Assaf Netto (2014), Pinheiro (2014), Cavalcante, Misumi e Rudge (2009), além de obras e publicações das instituições do sistema financeiro nacional, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), com o intuito de verificar a evolução dos elementos encontrados no decorrer do tempo, para então ser possível fazer uma análise de seu comportamento de acordo com as informações dispostas a partir da pesquisa. Além disso, foi realizada uma pesquisa documental na bolsa de valores Brasil, Bolsa e Balcão (B3), e outras fontes que trabalham com dados do mercado financeiro nacional.

De acordo com Gil (1996), pode-se dizer que a pesquisa bibliográfica é desenvolvida através de materiais já publicados, como livros e artigos científicos. Já a pesquisa documental, é a aquela que é realizada em documentos conservados com órgãos públicos ou privados de qualquer natureza, ou até mesmo com pessoas (VERGARA, 1998).

Para o desenvolvimento e análise do trabalho proposto, a princípio foi realizado um levantamento de dados junto ao site da B3, dos índices e cotações dos mercados em questão. Por conseguinte, foi realizado um levantamento da evolução histórica do Dólar junto ao Banco Central do Brasil (BCB). Além disso, realizou-se uma pesquisa através da plataforma de dados de serviços financeiros Economatica e do site especializado InfoMoney sobre números e informações gerais do mercado que irão subsidiar o estudo em questão.

4 CARACTERIZAÇÃO E ANÁLISE DA PESQUISA

Como primeiro passo, um levantamento de dados junto ao site da B3 e do Banco Central do Brasil entre os anos de 2011 a 2021 forneceu base para uma comparação da evolução dos índices Ibovespa, que mede o desempenho médio da cotação das ações da bolsa, BDRX, que mede o desempenho médio da cotação dos BDRs não patrocinados, e da evolução do dólar, todos na base 100 (2011=100). Por conseguinte, foi realizada uma pesquisa junto às empresas Economatica e

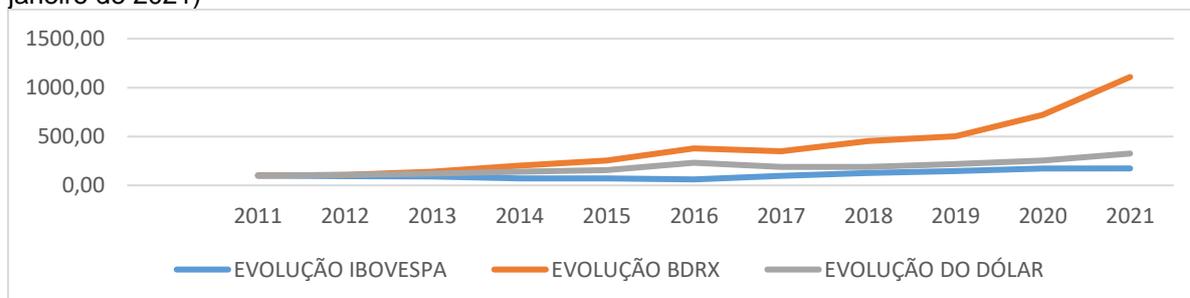
InfoMoney buscando dados da evolução do volume financeiro médio diário e dos dez BDRs com maior participação no índice BDRX dos anos de 2011 a 2020. Além disso buscou-se levantar dados mensais do ano de 2020 da quantidade de negócios por mês, do volume médio diário de negócios por mês, e dos dez BDRs não patrocinados com maior rentabilidade.

4.1 CARACTERIZAÇÃO DOS NÚMEROS DO MERCADO DE BDR

O mercado de *Brazilian Depositary Receipts* vem ganhando destaque no cenário nacional devido ao seu crescimento. Alguns fatores que podem estar relacionados ao aumento deste segmento merecem destaque, como é o caso do câmbio e, mais recentemente, as mudanças na legislação vigente.

Apesar de o tamanho do mercado de BDRs ser muito menor do que o mercado de ações, por exemplo, seu crescimento é considerável. Para justificar o que foi dito anteriormente a comparação entre os índices que representam os respectivos mercados se faz útil. Desta forma nota-se que o índice BDRX de 2021 representa 1.108% se comparado com 2011, o que mostra um aumento de cerca de 10 vezes. Em 2021 o índice Ibovespa representa 172,84% quando comparado com o ano base da análise, o que significa aumento de pouco mais de 0,7 vezes. O gráfico 1 ilustra o que foi dito anteriormente e contém também a evolução do Dólar, que cresceu cerca de 226,19%, passando de R\$ 1,68 em 2011 para R\$ 5,48 em 2021, o que equivale a 2,26 vezes a mais do que o primeiro ano da comparação:

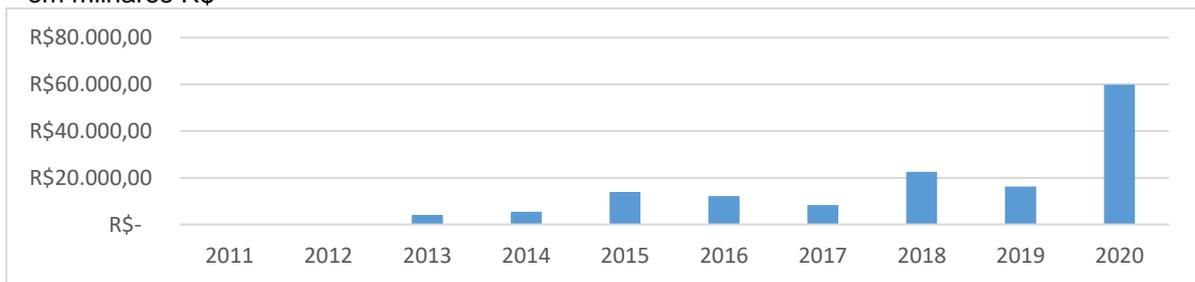
GRÁFICO 1 - Comparação na base 100 dos índices Ibovespa / BDRX e do Dólar (janeiro de 2011 a janeiro de 2021)



FONTE: Desenvolvido pelo autor (2021)

O mercado apresenta crescimento elevado em comparação ao principal segmento de renda variável do Brasil. Para verificar a sua evolução, o gráfico a seguir mostra o volume médio diário de negócios de BDRs entre janeiro de 2011 e agosto de 2020. Observa-se que o ano de 2020, mesmo sem estar completo, apresentou resultado muito superior aos demais anos com cerca de R\$ 59,8 milhões de reais. Vale destacar que no mês de setembro de 2020 a nova legislação da CVM flexibilizou o mercado de BDRs não patrocinados para todos os tipos de investidores, o que ainda causou grande aumento nos meses de outubro, novembro e dezembro do mesmo ano. O gráfico 2 mostra dados do volume médio diário de negócios de recibos não patrocinados dos anos de 2011 até o dia 12 de agosto de 2020:

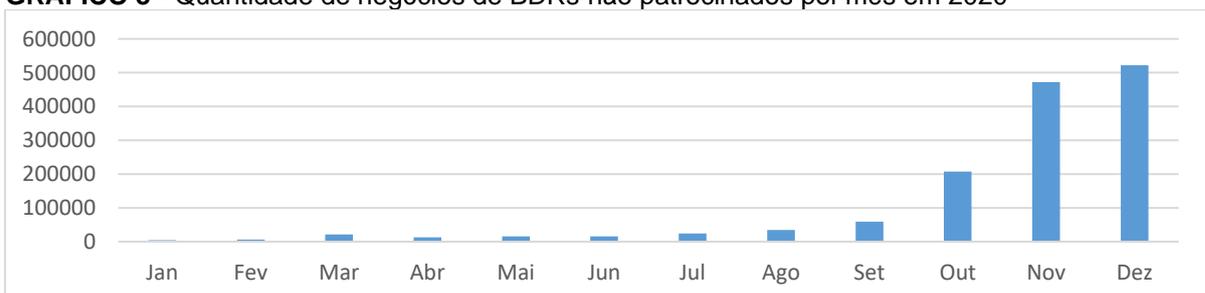
GRÁFICO 2 - Volume médio diário de 2011 até o dia 12 de agosto de 2020 – BDRs não patrocinados – em milhares R\$



FONTE: Economática, 2020 – Adaptado

Em relação ao ano de 2020, analisando os dados do gráfico 3 sobre a quantidade de negócios mensal, percebe-se que até o mês de setembro a quantidade máxima foi de 59,5 mil negócios. Porém, em outubro, primeiro mês após a mudança da legislação, o número de negócios já foi igual a 207,3 mil, e continuou crescendo para 472,1 mil em novembro e 522,1 mil em dezembro de 2020, número 7,7 vezes maior do que o máximo atingido antes das mudanças:

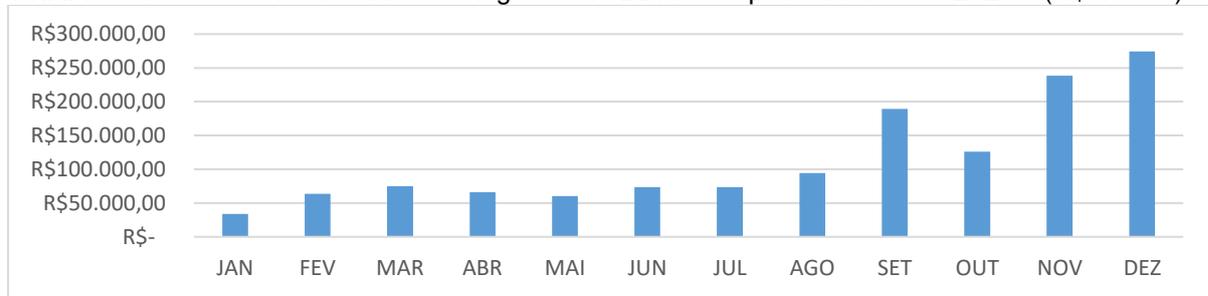
GRÁFICO 3 - Quantidade de negócios de BDRs não patrocinados por mês em 2020



FONTE: Economática, 2021 - Adaptado

Por sua vez, estudando os dados do volume médio diário de negócios de BDRs, foi observado que até o mês de agosto de 2020 o maior volume médio foi de R\$ 94,5 milhões. Já no mês de setembro o número foi o dobro, somando R\$ 189,3 milhões. Em outubro houve retração e o volume ficou em R\$ 126 milhões, porém em novembro e dezembro o volume foi, respectivamente, R\$ 238,5 milhões e R\$ 274,5 milhões. O gráfico 4 mostra dados do volume médio diário de negócios de recibos não patrocinados dos meses de janeiro a dezembro de 2020:

GRÁFICO 4 - Volume médio diário de negócios de BDRs não patrocinados em 2020 – (R\$ x 1000)



FONTE: Economática, 2021 - Adaptado

Ponderando sobre a composição do índice BDRX, as 10 empresas com maior participação correspondem a cerca de 40% do total do mesmo, e elas são, respectivamente a Apple (8,66%), Microsoft (7,58%), Amazon (6,54%), Facebook (3,08%), Alphabet GOGL35 (3,07%) e GOGL34 (2,78%), Taiwansmfac (2,39%), Tesla (2,30%), Alibaba (2,30%) e JP Morgan (2,00%). O quadro 3 mostra a evolução dos preços das empresas com maior participação no índice:

QUADRO 3 - Evolução de preço dos 10 BDRs com maior participação no índice BDRX - em R\$

EMPRESA	CÓDIGO	Jan./14	Jan../15	Jan./16	Jan./17	Jan./18	Jan./19	Jan./20	Jan./21
APPLE	AAPL34	4,33	8,09	9,74	9,62	13,51	14,30	33,34	72,02
MICROSOFT	MSFT34	3,80	4,64	9,20	8,61	12,29	16,65	30,36	53,16
AMAZON	AMZO34	11,31	6,11	14,97	16,81	27,95	39,36	55,15	112,00
FACEBOOK	FBOK34		7,44	15,96	15,13	21,18	22,18	31,25	51,00
ALPHABET	GOGL35				17,67	24,59	26,87	41,06	67,41
ALPHABET	GOGL34				17,87	24,75	27,12	40,99	67,19
TAIWANSMFAC	TSMC34							29,66	83,84
TESLA INC	TSLA34				24,69	34,50	33,42	87,13	136,04
ALIBABAGR	BABA34							31,23	49,85
JPMORGAN	JPMC34	13,58	14,77	23,5	27,35	36,50	38,64	56,76	70,67

FONTE: Desenvolvido pelo autor (2021)

Assim como nos preços, o volume dos 10 BDRs com maior participação no índice também subiu consideravelmente. O quadro 4 mostra o volume em milhões de reais dos meses de janeiro a dezembro de 2020:

QUADRO 4 - Evolução do volume em 2020 dos 10 BDR's com maior participação no índice BDRX - em milhões R\$

EMPRESA	Jan.	Fev.	Mar.	Abr.	Mai.	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.
APPLE	0,45	1,31	0,83	0,91	0,48	0,43	2,82	9,38	16,09	35,53	27,8	101,21
MICROSOFT	0,54	0,2	0,01	0,29	0,08	0,91	0,2	0,3	0,12	10,24	7,88	70,93
AMAZON	0,44	0,47	0	0,06	0,04	0,03	0,08	0,09	0,1	0,28	12,23	77,23
FACEBOOK	0,009	0,19	0,09	0,21	0,13	0,2	1,12	0,23	0,18	14,59	23,17	31,06
ALPHABET	0,02	0,15	0	0,33	0,002	0,002	0,003	0,07	0,01	0,39	0,36	22,98
ALPHABET	0,13	1,42	0,28	0,96	0,41	0,18	1,35	0,83	0,63	13,36	6,42	29,46
TAIWANSMFAC		0,01	0,06	0,03	0,003	0,045	0,05	0,05	0,009	0,056	0,023	35,64
TESLA INC	0,29	0,07	0	0,04	0,011	0,077	0,008	2,18	1,73	16,23	53,64	64,96
ALIBABAGR	0,21	0,01	0,35	0,05	0,021	0,004	0,038	0,07	0,1	15,54	13,6	55,67
JPMORGAN	0,05	0,16	0,1	0,18	0,08	0,043	0,058	0,16	0,077	0,45	4,62	18,21

FONTE: Desenvolvido pelo autor (2021)

Com relação aos dez recibos de depósito mais líquidos no ano de 2020, ganha destaque a Tesla (TSLA34) que movimentou em média R\$ 10,3 milhões por dia e teve retorno de 997,5%, seguido por Mercado Livre (MELI34), Apple (AAPL34), Amazon (AMZO34), Microsoft (MSFT34), Alphabet (GOGL34), Facebook (FBOK34), Alibaba (BABA34), Walt Disney (DISB34) e Berkshire Hathaway (BERK34). O quadro 5 traz os 10 BDRs com maior liquidez em 2020:

QUADRO 5 - 10 BDRs com maior liquidez em 2020

EMPRESA	CÓDIGO	RETORNO EM 2020 % R\$	VOLUME FIN. MÉDIO DIÁRIO R\$ X 1000
TESLA, INC	TSLA34	997,49	10.236
MERCADO LIBRE	MELI34	277,85	8.403
APPLE INC	AAPL34	135,87	7.486
AMAZON.COM, INC	AMZO34	130,94	6.688
MICROSOFT CORP	MSFT34	83,49	5.159
ALPHABET INC	GOGL34	67,38	4.679
FACEBOOK, INC	FBOK34	72,08	4.647
ALIBABA GROUP HOLDING LTD	BABA34	42,89	3.452
WALT DISNEY CO	DISB34	62,83	2.523
BERKSHIRE HATHAWAY INC	BERK34	30,17	2.431

FONTE: Economática, 2021 - Adaptado

4.2 ANÁLISE DO MERCADO DE BDR

Após o levantamento proposto, ficou evidente a importância do sistema financeiro nacional para a viabilidade do fluxo financeiro entre tomadores e poupadores. Ponderando sobre o mercado de capitais, observou-se que é uma das vias mais utilizadas pelas organizações para a captação de recursos no mercado, uma vez que as operações são feitas diretamente entre os agentes superavitários e deficitários, proporcionando assim maior agilidade e fluidez, além de menores custos nas operações.

Conforme os dados levantados, observa-se que o mercado de *Brazilian Depositary Receipts* com lastro em ações vem crescendo potencialmente ao longo dos anos. Em comparação com o Ibovespa, houve um crescimento consideravelmente maior no intervalo analisado com relação ao desempenho médio da carteira teórica. Pode-se relacionar parte deste crescimento à forte valorização do dólar, já que parte do rendimento dos recibos de depósitos para os investidores tem ligação direta com a taxa de câmbio praticada. Desta forma, como a moeda norte americana demonstra forte alta no período estudado, leva-se a entender que há um cenário de incentivo ao investidor que busca maximizar seus lucros.

O ano de 2020 marcou a mudança na legislação que visava dar mais liquidez ao mercado de BDRs. Dentre as principais mudanças destacam-se a possibilidade de investidores considerados não qualificados, ou seja, aqueles que não possuem mais de R\$ 1 milhão em investimentos, investirem em BDRs não patrocinados nível I, além de permitirem que empresas brasileiras que estavam listadas fora do Brasil tivessem seus ativos negociados na bolsa de valores nacional. Como exemplo tem-se a PagSeguro, Stone Pagamentos e a plataforma de investimentos XP, que listaram-se em bolsas nos Estados Unidos, e puderam fazer através dos BDRs com que parte da liquidez da negociação dos seus papéis ficasse no Brasil.

Falando dos resultados, estes puderam ser percebidos logo nos primeiros meses após a implantação das novas regras. Os meses de novembro e dezembro bateram os recordes históricos de volume financeiro e quantidade de negócios e

tiveram seus resultados maximizados por empresas que tem seu produto atrelado à tecnologia. Quando se observa a evolução dos preços e volume financeiro das empresas com maior participação no índice, a tendência de crescimento é reforçada. Dos 10 recibos de depósito mais líquidos do ano de 2020 apenas dois não estão diretamente ligados ao setor de tecnologia. Um caso que merece destaque é a Tesla, Inc., que teve o valor de seu BDR multiplicado por quase dez vezes, com rendimento de 997,49% no período.

Ponderando sobre o mercado brasileiro de recibos de depósito, seu tamanho não se compara ao mercado de ações medido pelo índice Ibovespa. Como comparação, pode-se utilizar o valor de mercado dos dois índices. Enquanto o valor do Ibovespa passa dos R\$ 4 trilhões, o valor do índice BDRX é de pouco mais de R\$ 13 bilhões. Além do que foi dito, outro fato importante diz respeito ao tipo dos BDRs negociados no país. Dos mais de 700 *Brazilian Depositary Receipts* listados, apenas 6 são do tipo BDR patrocinado, e os demais são do tipo não patrocinado de nível I. Isso indica que ainda não há forte interesse direto das empresas estrangeiras em ter seus valores mobiliários negociados no mercado brasileiro. Este fato, em parte, pode se justificar pela conjuntura do cenário interno atual, que passa por grandes desafios. Além disso deve-se levar em conta o tamanho do mercado nacional quando comparado com os demais mercados ao redor do mundo. Como exemplo, apenas duas das maiores bolsas de valores dos Estados Unidos (NYSE e NASDAQ), somadas equivalem a US\$ 35 trilhões, ou seja, cerca de R\$ 180 trilhões, valor este muito maior do que o da bolsa do Brasil. Assim pode-se deduzir que os maiores mercados tendem a atrair a maior parte dos investimentos internacionais.

Pensando nos riscos referentes a este tipo de aplicação, deve-se destacar que os investidores ficam mais expostos às oscilações de câmbio. Como exemplo ao que foi dito, no período estudado houve um caso de forte desvalorização do real frente ao dólar, assim os investidores que tinham em suas carteiras certificados de depósito com lastro em ações listadas em bolsas norte americanas tiveram seus ganhos potencializados devido ao câmbio. Em um cenário contrário, de valorização da moeda brasileira frente à moeda estadunidense, há uma perda de lucratividade dos BDRs de ações dos Estados Unidos. Ademais, diferentes fatores merecem atenção e são potenciais riscos no mercado mundial. Relacionando ao assunto do

artigo, percebe-se forte participação e valorização dos BDRs de ações das chamadas *Big Techs*, mas recentes notícias de políticas mais rígidas de tributação, assim como medidas de proteção à concorrência no mercado digital podem impactar o desempenho destas empresas e do segmento como um todo.

Por fim, o mercado de *Brazilian Depositary Receipts* se mostra como uma opção de diversificação das aplicações para os investidores, que garante a oportunidade de investir nas maiores empresas do mundo, independente do país em que seus valores mobiliários estão listados, em um ambiente que após as mudanças na legislação vem ganhando liquidez e volume. Porém, do ponto de vista das empresas este mercado ainda não se mostra atrativo como forma de captação de recursos, haja vista que apenas seis companhias estrangeiras optaram por fazer parte de um programa de BDRs patrocinados no Brasil.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O mercado de certificados de depósito de valores mobiliários, BDR, passa por importantes mudanças, e como resultado pôde-se perceber que houve um crescimento deste segmento principalmente após a implantação da nova legislação. Deve-se destacar a importância da internacionalização do mercado de capitais, principalmente no cenário globalizado e conectado. Desta forma o BDR se mostra importante instrumento, uma vez que possibilita aos investidores diversificarem sua carteira de investimentos com ativos internacionais, mas com a vantagem de operar em moeda local e na legislação do próprio país. Outro fato interessante é que o investimento nestes recibos não ocasiona o fenômeno da exportação de poupança, uma vez que as operações são feitas e mantidas dentro do país em que se está negociando. Além disso, ponderando sobre o prisma da captação de recursos para as empresas, os recibos de depósito brasileiro servem como instrumento para a entrada destas companhias no ambiente nacional possibilitando o ingresso em um novo mercado para seu financiamento.

O estudo proposto buscou analisar os impactos que as mudanças e variáveis relacionadas trouxeram para o mercado nos primeiros meses após a implantação, e de certa forma obteve resultados consistentes na hipótese de que o segmento de

BDR vem ganhando força, volume, liquidez e destaque como opção para os investidores diversificarem suas carteiras de investimentos.

Assim como o mercado financeiro é um tema complexo e com inúmeras variáveis, o assunto central proposto no atual trabalho também segue esta regra. Por conseguinte, como consequência do curto espaço de tempo e das limitações quando se pensa em riqueza de dados e informações sobre um assunto razoavelmente recente, novos estudos se fazem necessários para uma maior profundidade nos resultados apresentados. Completando, o mercado de BDR poderá ser um tema atrativo para futuros estudos, já que tem potencial de expansão também como fonte de captação de recursos para as organizações de outras partes do mundo.

ABSTRACT

The proposed work aims to address the Brazilian Depositary Receipts market evolution, in order to verify the national financial system importance such as stock exchange and more specifically the BDRs segment for investors and organizations. Thinking about the global competitiveness growing, the markets seek to differentiate and adapt to the new realities, in order to obtain growth and avoid obsolescence. Consequently these certificates are seen as a bridge that connects national investors to the main players in the world. Thus, the central article subject shows itself as a market modality that has been going through changes legislation, which aim to stimulate the negotiation environment giving more liquidity to the segment. For the article development, books written from the main writers in the national financial market were used, as well as data provided by the main market companies and institutions. Furthermore, from the results obtained it was possible to verify that the brazilian depositary receipts had a great expansion in the way of being a new option for the investors' portfolio risk diversification, but on the other hand companies still do not see this market as a good option for fundraising.

REFERÊNCIAS

ALVES, Aluisio. CVM muda regras e permite BDRs de empresas brasileiras listadas no exterior. **EXTRA**, São Paulo, 11 de ago. de 2020. Disponível em: <<https://extra.globo.com/noticias/economia/cvm-muda-regra-permite-bdrs-de-empresas-brasileiras-listadas-no-externo-24579600.html>>. Acesso em: 08 de out. de 2020.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. 12. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2014.

Brasil Bolsa Balcão. **BDR de ETF**. 2021. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/bdr-de-etf.htm>. Acesso em: 19 de jun. de 2021.

Brasil Bolsa Balcão. **BDRs Não Patrocinados listados. Mercado Internacional (BDRs)**. 2021. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/bdrs/bdrs-nao-patrocinados/bdrs-nao-patrocinados-listados/>. Acesso em: 09 de mai. de 2021.

Brasil Bolsa Balcão. **Brazilian Depositary Receipts – BDRs Patrocinados Níveis I, II e III**. 2020. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/brazilian-depositary-receipts-bdrs-patrocinados-niveis-i-ii-e-iii.htm>. Acesso em: 25 de out. de 2020.

Brasil Bolsa Balcão. **Manual de definições e procedimentos dos índices da B3**. 2018. Disponível em: <<http://www.b3.com.br/data/files/AF/83/C4/BA/25CB7610F157B776AC094EA8/Conceitos-Procedimentos-nov2018.pdf>>. Acesso em: 09 de mai. de 2021.

CAVALCANTI, Francisco; MISUMI, Jorge Yoshio; RUDGE, Luiz Fernando. **Mercado de capitais: o que é, como funciona**. 7. ed. Rio de Janeiro: Elsevier Editora LTDA., 2009.

Comissão de Valores Mobiliários. **CVM atualiza regras de BDR**. 2020. Disponível em: <<https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-atualiza-regras-de-bdr-27792b5cda4a4035a50cca8ca75c35f0>>. Acesso em: 08 de out. de 2020.

Comissão de Valores Mobiliários. **Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro**. 4. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2019.

Economática. **BDR's – Em dezembro de 2020 o volume financeiro e quantidade de negócios movimentados pelos BDR's atingiram recorde histórico. Melhores desempenhos e melhores Dividend Yields**. 2021. Disponível em: <<https://insight.economatica.com/melhores-desempenhos-e-melhores-dividend-yields/>>. Acesso em: 05 de mai. de 2021.

Economática. **BDR's – Volume financeiro médio em R\$ no ano de 2020 é 267% superior ao ano de 2019. Análise dos melhores Dividend Yield, ROE, Lucro e valor de mercado considerando as negociações das empresas nas Bolsas dos USA**. 2020. Disponível em: <<https://insight.economatica.com/volume-financeiro-medio/>>. Acesso em: 05 de mai. de 2021.

Qual a melhor opção de investimento: BDR ou ações no exterior?. **Remessa Online**, 2019. Disponível em: <<https://www.remessaonline.com.br/blog/bdr-acoes-exterior/>>. Acesso em: 03 de abr. de 2021.

FREITAS, Mariane Silva; MURAMATU, Eduardo Shinji; SANTOS, Fernando Almeida. ESTUDO SOBRE OS MOTIVOS DOS BRASILEIROS NÃO INVESTIREM

COM HABITUALIDADE NA BOLSA DE VALORES. **Augusto Guzzo Revista Acadêmica**, v. 1, n. 24, p. 59-70, 2020.

GIL, Antônio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1996.

_____. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

Investindo no exterior: Entenda os BDRs. **Research International XP**, 2020. Disponível em: <<https://conteudos.xpi.com.br/internacional/investindo-no-exterior-entenda-os-bdrs/>>. Acesso em: 12 de out. de 2020.

ISMAR, Bruno. BDRX: Como funciona o índice de BDRs Não-Patrocinaados da B3. **RENOVA INVEST**, 05 de jan. de 2021. Disponível em: <[MoneyTimes. **CVM muda regra e permite BDRs de empresas brasileiras listadas no exterior**. 2020. Disponível em: <<https://www.moneytimes.com.br/cvm-muda-regra-e-permite-bdrs-de-empresas-brasileiras-listadas-no-exterior/>>. Acesso em: 08 de out. de 2020.](https://renovainvest.com.br/blog/bdrx-como-funciona-o-indice-de-bdrs-nao-patrocinaados-da-b3/#:~:text=O%20BDRX%20%C3%A9%20um%20%C3%ADndice,(uma%20pessoa%20jur%C3%ADdica%20cadastrada).> . Acesso em: 21 de mar. de 2021.</p></div><div data-bbox=)

ORTEGA, Fabiana. BDRs x ações no exterior: qual é a melhor opção. **INVESTNEWS**, 14 de jan. de 2021. Disponível em: <<https://investnews.com.br/financas/bdrs-x-acoes-no-exterior-qual-e-a-melhor-opcao/>>. Acesso em: 03 de abr. de 2021.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais: fundamentos e técnicas**. 7. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2014.

PINTO, Leonardo. BDRX: Conheça o índice que mede o desempenho dos BDRs na B3. **EXPERT XP**, 22 de out. de 2020. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/bdrx-indice/?campaignid=2071412286&adgroupid=80742396641&adid=377608412637&gclid=Cj0KQCQjw3duCBhCAARIsAJeFyPWsrIFTu3Brvn0CVjq3wJO5Xk-Z4PnrIp6G5v1BguF58JZKw4whz0saAoqpEALw_wcB>. Acesso em: 21 de mar. de 2021.

Qual a melhor opção de investimento: BDR ou ações no exterior?. **Remessa Online**, 2019. Disponível em: <<https://www.remessaonline.com.br/blog/bdr-acoes-exterior/>>. Acesso em: 03 de abr. de 2021.

RUDIO, F. V. **Introdução ao projeto de pesquisa científica**. 4 ed. Petrópolis; Vozes, 1980.

SELAN, Beatriz. **Mercado Financeiro**. 1. ed. Rio de Janeiro: Seses, 2015.

STRAUSS, A.; CORBIN, J. **Metodologia da Teoria Fundamental**. 1998. Traduzido por Frederico José Andries Lopes. Disponível em: STRAUSS, A.; CORBIN, J. Metodologia da Teoria Fundamental; acesso em 11 de abril de 2021.

TOLOTTI, Rodrigo. BDRX: Quais ações devem entrar e sair do Ibovespa e como essas mudanças impactam o mercado. **INFOMONEY**, 31 de mar. de 2021. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/mercados/quais-acoes-devem-entrar-e-sair-do-ibovespa-e-como-essas-mudancas-impactam-o-mercado/>>. Acesso em: 03 de abr. de 2021.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 1998.

ZOGBI, Paula. Insight Ricco: BDRs ou ações no exterior - como escolher. **BLOG.RICCO**, 05 de nov. de 2020. Disponível em: <[https://blog.rico.com.vc/bdrs-ou-acoes-no-exterior#:~:text=%2D%20H%C3%A1%20um%20spread%2C%20uma%20diferen%C3%A7a,lote%20deles\)%20%C3%A9%20o%20spread.](https://blog.rico.com.vc/bdrs-ou-acoes-no-exterior#:~:text=%2D%20H%C3%A1%20um%20spread%2C%20uma%20diferen%C3%A7a,lote%20deles)%20%C3%A9%20o%20spread.)>. Acesso em: 03 de abr. de 2021.