

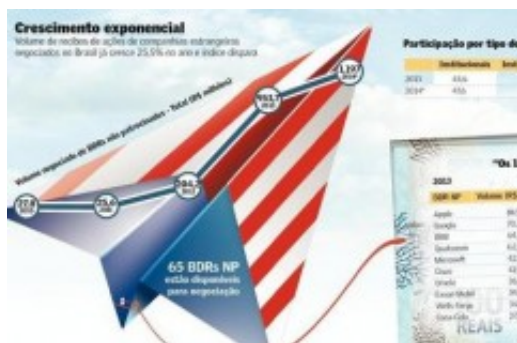
16/12/2014 - 05:00

## BDRs na contracorrente

Por **Beatriz Cutait**

Ibovespa com queda de 6,8% no ano até o dia 12 de dezembro; IBRX com baixa de 6,6%; Índice Dividendos (Idiv), de 21,9%; e o de Small Cap, de 19,3%. Na lista de 23 índices da bolsa brasileira, a direção predominante é negativa. Mas em toda regra há exceções e a bola da vez está com os Brazilian Depositary Receipts (BDRs), os recibos de ações de companhias estrangeiras negociados no Brasil.

Com a valorização do mercado de ações americanas, que tem renovado continuamente as máximas históricas, e a apreciação do dólar sobre o real, o BDRX, que mede o comportamento dos BDRs não patrocinados (emitidos por instituições financeiras no Brasil, e não pela respectiva empresa), subia nada menos que 24,4% até sexta-feira passada, a maior alta entre todos os índices da bolsa.



Atualmente há 65 BDRs não patrocinados disponíveis para negociação, todos de empresas americanas, mas outros 35 programas devem ser lançados no início de 2015, com a inserção pela primeira vez de recibos de companhias europeias e latinas. *(leia mais em [Bolsa se prepara para BDRs europeus e latinos](#))*

Desde sua criação, em 2010, o índice vem acumulando alta em todos os anos, com destaque para 2013, quando registrou ganhos de 48,8%. O desempenho contrasta com a trajetória pífia da bolsa local e tem estimulado o crescimento da liquidez, até então mais restrita. Segundo dados da BM&FBovespa, o volume financeiro dos BDRs não patrocinados acumulado no ano correspondia a R\$ 1,2 bilhão até o fim de novembro, o que significa uma média mensal em torno de R\$ 100 milhões. O valor é 25,5% superior ao de todo ano de 2013, quando o giro tinha mais que quadruplicado em relação a 2012.

Com trajetória tão relevante, o que esperar daqui para frente? Gestores de recursos seguem otimistas com o produto, de olho na continuidade da alta da bolsa americana, da tendência de dólar apreciado - o Boletim Focus aponta para uma cotação de R\$ 2,72 ao fim de 2015 - e das perspectivas ainda obscuras para o mercado acionário doméstico.

Responsáveis pelas principais posições no ranking por volume financeiro no ano, os BDRs dos setores financeiro e de tecnologia tendem a continuar no centro das atenções em 2015. Segundo o diretor da XP Gestão de Recursos, Patrick O'Grady, o desempenho das bolsas dos Estados Unidos têm conseguido superar o da brasileira diante de uma melhora da economia e da visão de que a alta é parte de um movimento de correção dos preços dos ativos desde a crise, quando o mercado estava sendo negociado a múltiplos muito baixos.

"Não é mais barganha, mas nos parece um preço atrativo para o investimento considerando o calibre das empresas e as perspectivas", afirma O'Grady.

De outro lado, a economia brasileira tem um cenário desafiador pela frente, com ajustes que terão naturalmente impacto sobre os resultados corporativos e com o atual ciclo de alta da taxa básica de juros. O diretor da XP ainda assinala que o processo de normalização da política monetária americana também tende a se refletir no mercado brasileiro.

"O investimento em empresas americanas é uma maneira de ganhar os benefícios da diversificação e ainda é uma proposta de valor interessante considerando EUA e Brasil", ressalta O'Grady.

A XP está analisando as empresas nas quais pretende alocar recursos em 2015, mas o diretor da gestora destaca que as principais apostas vão seguir em financeiras como American Express e Berkshire, que tendem a se beneficiar da alta de juros nos EUA, e de tecnologia, com a Apple detentora da maior posição.

Atualmente, a gestora tem duas versões do fundo de BDR, uma delas com proteção cambial, que possibilita ao investidor estar exposto à variação das ações americanas, mas não à da moeda.

A Western Asset lançou um fundo de BDRs há cerca de seis meses, com investimento mínimo de R\$ 25 mil, atenta à demanda de investidores pessoas físicas qualificadas (hoje com aplicações financeiras de pelo menos R\$ 300 mil) e institucionais pela diversificação. "Depois de um 2013 bastante difícil, todo mundo está atrás de diversificação geográfica e de risco de moeda", afirma o especialista de investimentos da gestora, Mauricio Lima, que lembra que os BDRs possibilitam a exposição a setores mal ou sequer explorados na bolsa brasileira.

O portfólio do fundo conta com 20 a 25 ativos, o que também inclui Apple e American Express, além de nomes como Amazon, Colgate-Palmolive e Disney.

Assim como a XP, a Western segue confiante no desempenho da bolsa americana em 2015, em função da maior robustez da economia e, conseqüentemente, dos resultados corporativos mais fortes. Mesmo com o índice S&P 500 em níveis historicamente muito altos, diz Lima, a bolsa segue num preço justo, ao considerar a relação entre preço e lucro (múltiplo que dá uma indicação do prazo para o investidor reaver a aplicação).

À espera de um novo período favorável para os BDRs, o superintendente de gestão de ativos de terceiros da Caixa Econômica Federal, Marcelo de Jesus, também diz ter maior exposição no setor de tecnologia da informação (TI) e finanças, via pagamentos eletrônicos e cartões de crédito. "O ano que vem deve ser ainda um ano favorecido com a economia voltando a crescer lá fora, e o número de negócios eletrônicos deve aumentar", conta o executivo.

Embora esteja em evidência pelo destaque no ano, o mercado de BDRs ainda está em processo de conhecimento pelo público e precisa ser trabalhado ao longo do tempo, afirma o superintendente da Caixa.

O produto segue bastante concentrado nos investidores estrangeiros e institucionais, que respondem hoje por 46,6% e 47,6% do volume de negociação, respectivamente. A pessoa física, que para investir diretamente nos BDRs precisa ter aplicações financeiras em valor superior a R\$ 1 milhão, tem uma fatia de apenas 1,2%.

O apelo principal segue nos fundos que alocam recursos no produto, pois podem ser acessados por investidores qualificados. E gestores esperam que as mudanças preparadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), com os novos textos das instruções 409 e 539 que serão anunciados amanhã, estimulem a popularização dos BDRs. Isso porque os principais agentes do mercado defendem o fim da exigência de qualificação para se investir nos fundos dedicados ao produto, o que possibilitaria a entrada do varejo.

Para O'Grady, da XP, se há a contratação de um gestor profissional, o pequeno investidor deveria poder acessar os fundos de BDRs, ainda que, para comprar diretamente o produto, seja mantida qualificação elevada. Vale lembrar que, nos BDRs não patrocinados, as respectivas empresas não estão comprometidas, por exemplo, a publicar balanços em português, o que é um indicativo do grau de especialização necessária para se aplicar nesse segmento.

"A liquidez percebida dos BDRs é baixa, justamente porque o investidor final não consegue comprar e os fundos têm dificuldade de crescer por conta da qualificação", afirma o diretor da XP Gestão, cujo fundo requer investimento mínimo de R\$ 10 mil.

O diretor-executivo de produtos e de relações com investidores da BM&FBovespa, Eduardo Guardia, diz que a instituição concorda tecnicamente com o pleito dos gestores, mas ressalta que cabe ao regulador, no caso a CVM, avaliar possibilidade de aceitar ou não a demanda.

**Ver também [Bolsa se prepara para BDRs europeus e latinos](#)**