

**UNIVERSIDADE FEDERAL DA GRANDE DOURADOS – UFGD
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ECONOMIA
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

ADREAN ANDRESSA FREITAS DE OLIVEIRA

BDR E AÇÕES DA B3: VENCENDO O “DRAGÃO” E O “LEÃO”?

DOURADOS/MS

2022

ADREAN ANDRESSA FREITAS DE OLIVEIRA

BDR E AÇÕES DA B3: VENCENDO O “DRAGÃO” E O “LEÃO”?

Trabalho de Graduação apresentado à Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Economia da Universidade Federal da Grande Dourados, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Professor Dr. Rafael M. Noriller.

Banca Examinadora:

Me. Juarez Marques Alves.

Dr^a. Maria A. F. de S. Nogueira.

Dourados/MS

2022

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP).

O48b Oliveira, Adrean Andressa Freitas De
BDR E AÇÕES DA B3: VENCENDO O "DRAGÃO" E O "LEÃO"? [recurso eletrônico] /
Adrean Andressa Freitas De Oliveira. -- 2022.
Arquivo em formato pdf.

Orientador: Rafael Martins Noriller.
TCC (Graduação em Ciências Contábeis)-Universidade Federal da Grande Dourados, 2022.
Disponível no Repositório Institucional da UFGD em:
<https://portal.ufgd.edu.br/setor/biblioteca/repositorio>

1. Brazilian Depository Receipts. 2. Ações. 3. Inflação. 4. Retorno Acionário. I. Noriller, Rafael
Martins. II. Título.

Ficha catalográfica elaborada automaticamente de acordo com os dados fornecidos pelo(a) autor(a).

©Direitos reservados. Permitido a reprodução parcial desde que citada a fonte.



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO
UNIVERSIDADE FEDERAL DA GRANDE DOURADOS
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E
ECONOMIA - FACE/UFGD



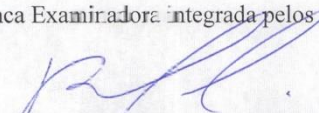
ATA DE APROVAÇÃO DE BANCA EXAMINADORA DE TRABALHO DE
GRADUAÇÃO II, SEMESTRE LETIVO 2022.1


**BDR E AÇÕES DA B3: VENCENDO O “DRAGÃO” E O
“LEÃO”?**

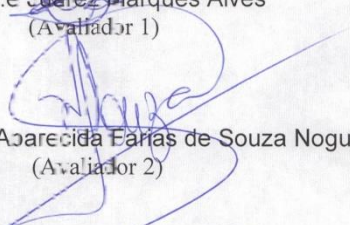
Adrean Andressa Freitas de Oliveira

Esta monografia, realizada presencialmente, foi julgada adequada para aprovação na atividade acadêmica específica de Trabalho de Graduação II, que faz parte dos requisitos para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis pela Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Economia – FACE da Universidade Federal da Grande Dourados – UFGD.

Apresentado à Banca Examinadora integrada pelos professores:


Prof. Dr. Rafael Martins Noriller
(Presidente)


Prof. M.e. Juarez Marques Alves
(Avaliador 1)


Profa. Dra. Maria Aparecida Farias de Souza Nogueira
(Avaliador 2)

DOURADOS-MS, 21 de julho de 2022.

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo geral apresentar o retorno real de Brazilian Depositary Receipts (BDR) e Ações do Ibovespa. Para isso, foi realizada uma Pesquisa Descritiva e documental, no qual o objeto da análise foram os dados extraídos de bancos de dados de *sites* como o *Infomoney* e B3, e foram selecionados os 9 BDR's e as 15 Ações mais negociadas do Ibovespa no ano de 2021. Os resultados encontrados comprovaram que, o retorno real para BDR foi de -66,6% até 710,63%. Já as ações de empresas nacionais apresentaram retorno real de -35,57% até 379,34%, ambos no período de 40 meses (janeiro de 2019 a maio de 2022). Conclui-se que ficou evidente que boa parte das empresas consideradas na pesquisa conseguiram vencer o “Dragão” (inflação) e o “Leão” (Imposto de Renda), com destaque para os BDR's.

Palavras-chave: *Brazilian Depositary Receipts*; Ações; Inflação; Retorno Acionário.

ABSTRACT

This paper has the general objective present the real return of *Brazilian Depositary Receipts* (BDR) and Ibovespa shares. For this, a descriptive and documentary research was carried out, not which the object of analysis was the data extracted from data from *sites* such as *Infomoney* and B3, and the 9 BDR's were selected as the 15 most traded shares of the Ibovespa in the year and 2021. The results found controlled that the real return for BDR was -66.6% 710.63%. On the other hand, company shares showed a real return from -35.57% to 379.34%, both in the 40-month period (january 2019 to may 2022). It is concluded that it was evident that most of the companies considered in the research were able to beat the "Dragon" (inflation) and the "Lion" (income tax), with emphasis on the BDR's.

Key-words: *Brazilian Depositary Receipts*; Actions; Inflation; Stock Return.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	04
1.1. DEFINIÇÃO DA PROBLEMÁTICA.....	05
1.2. OBJETIVOS.....	05
1.2.1. Objetivo Geral.....	05
1.2.2. Objetivos Específicos.....	05
1.3. JUSTIFICATIVA.....	06
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	07
2.1 RETORNO ACIONÁRIO.....	08
3. METODOLOGIA.....	10
3.1.DELINIAMENTO DA PESQUISA.....	10
3.2. DEFINIÇÃO DA ÁREA/POP.-ALVO/AMOSTRA/UNID. ANÁLISE.....	10
3.3. TÉCNICAS DE COLETA DE DADOS.....	12
3.4. TÉCNICAS DE ANÁLISE DE DADOS.....	12
4. RESULTADOS E DISCUSSÕES.....	13
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	16
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	18

1. INTRODUÇÃO

Com a evolução decorrente de mercado, as finanças passaram a ter fundamental importância para as empresas. Deste modo, Kobori (2019) destaca que para decidir investir, primeiramente deve-se entender a esfera de investimentos, pois o ambiente setorial, nacional e global influencia nos resultados das empresas, levando a uma perspectiva macroeconômica sobre os negócios. Assim, o investidor precisa considerar os riscos sobre os investimentos, o qual pode ser caracterizado como uma medida de incerteza sobre os retornos esperados (estes riscos ocorrem principalmente por conta da volatilidade dos retornos e maturidade, ou seja, da frequência de flutuações do mercado) (ASSAF NETO, 2021).

Ross *et al.* (2013) ratificam que, o retorno é o que você ganha ou perde com o investimento realizado, sendo que esse retorno possui dois componentes: o componente de renda, que descreve o dinheiro direto que se pode receber pela posse do investimento e o fato de que o valor desse ativo pode mudar, ocasionando ganhos ou perdas. Na relação entre o retorno e o risco, Brigham e Ehrhardt (2012) discorrem sobre essa associação começando pela definição da palavra risco situada no dicionário Webster's como “perigo; ameaça; exposição a perdas ou danos”, fazendo referência às probabilidades de que algo desvantajoso aconteça.

Neste panorama, destaca-se a importância de entender o investimento. Aos poucos, com a evolução de maturidade do segmento, os investidores passaram a olhar para oportunidades que vão além do mercado brasileiro. Além da compra direta de papéis, outra forma de injetar recursos em empresas estrangeiras é por meio dos BDR's (Brazilian Depositary Receipts). Os BDR's foram os ativos de renda variável que mais cresceram, em relação ao número de pessoas físicas, no último trimestre de 2021. Com um aumento de 994%, quando comparado ao mesmo período de 2020, eles chegaram à marca de 1.4 milhão de investidores (BRASIL BOLSA BALCÃO, 2022).

Os BDR's são um mecanismo ideal para empresas estrangeiras se estabelecerem no mercado de capitais brasileiro. Essa modalidade de produto facilita o investimento em ativos estrangeiros sem a necessidade de abrir conta fora do país, possibilitando ao investidor diversificar suas aplicações com menos burocracia. Todavia, alguns riscos continuam se revelando persistentes. De acordo com o Banco Central do Brasil (BCB), os últimos indicadores divulgados a respeito da inflação mostram composição mais

desfavorável; além disso, há novas pressões em componentes voláteis, como a possível elevação do adicional da bandeira tarifária e os novos aumentos nos preços de alimentos, ambos decorrentes de condições climáticas adversas. Esses fatores acarretam revisão significativa das projeções de curto prazo, às diversas medidas de inflação subjacente que se apresentam acima do intervalo compatível com o cumprimento da meta para a inflação (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2022).

Vale lembrar que, os BDR's não possuem isenção ao Imposto de Renda (IR), onde qualquer lucro é tributado e possuem alíquota de 15% sobre o lucro em operações comuns e 20% em *day trade* (quando a compra e a venda ocorrem no mesmo dia, na mesma corretora).

1.1. DEFINIÇÃO DA PROBLEMÁTICA

Dentre os diferentes tipos de empreendimentos empresariais, as sociedades por ações são as mais importantes (ROSS, 2015). À frente da necessidade de buscar um retorno maior, os investidores são atraídos pelo mercado financeiro e por consequência um maior risco nas operações. Desta forma, considerando que os investimentos em mercado de capitais apresentam maior risco e, por consequência, maior rentabilidade, traçou-se a seguinte pergunta da pesquisa: o investimento em BDR's consegue vencer a inflação (dragão) e IR (leão), possuindo retorno real positivo?

1.2. OBJETIVOS

1.2.1. Objetivo Geral

O objetivo geral deste trabalho é o de analisar se o investimento em BDR's consegue vencer a inflação e IR, havendo retorno real positivo.

1.2.2. Objetivos Específicos

- Verificar qual a rentabilidade dos 9 BDR's mais negociados e as 15 Ações do Ibovespa mais negociadas de 2021 e 2022;

- Compará-los com a variação dos indicadores de inflação (IPCA e IGP-M acumulados neste mesmo período);
- Realizar o estudo prático com utilização de estatísticas que possibilitam verificar a existência de retorno real positivo no período estudado.

1.3. JUSTIFICATIVA

A B3 atingiu, em janeiro de 2022, a marca de 5 milhões de contas de pessoas físicas abertas em corretoras no Brasil. O número se divide entre 1.2 milhão de contas de mulheres e 3.8 milhões de homens, sendo que o número de CPFs únicos é de 4,2 milhões, uma vez que uma mesma pessoa pode ter conta em mais de uma corretora (BRASIL BOLSA BALCÃO, 2022).

Segundo os dados da própria Bolsa, percebe-se a mudança nas atitudes dos indivíduos que passaram a investir no mercado de capitais ao invés de guardar dinheiro na então carteira de poupança, mudança tal que foram incentivadas pelos próprios agentes do mercado financeiro (GRUN, 2010). Porém, muitos desses novos investidores, podendo assim dizer, pequenos investidores não possuem embasamento e tão pouca estrutura emocional adequada, suficiente e preparada para lidar com atuações no mercado de ações (BONALDI, 2010). De acordo com Assaf Neto (2021), as empresas de maneira contínua e inevitável tomam decisões de financiamento e decisões de investimento. Estas duas decisões definem sua estabilidade financeira e sua atratividade econômica. Para o auxílio à tomada de decisão os gestores utilizam informações extraídas dos relatórios contábil/financeiros da empresa através de índices (indicadores), informações estas que devem ser precisas e detalhadas, mas que devem úteis (IUDÍCIBUS, 2009).

A caderneta de poupança ainda é a aplicação mais comum do mercado financeiro brasileiro, pois, além de não possuir capital mínimo para aplicação, ou seja, pode se investir qualquer valor tendo liquidez imediata, isenção de Imposto de Renda para pessoas físicas e baixíssimo risco (ASSAF NETO, 2011). Outra alternativa é a emissão de títulos via programa Tesouro Direto, que exige um investimento mínimo de 1% do valor de um título, desde que esse valor exceda a quantia mínima de R\$30,00 (trinta reais) (TESOURO DIRETO, 2022), tornando-se um investimento acessível à grande maioria dos investidores brasileiros e uma alternativa viável à caderneta de poupança (SILVESTRE, 2016).

Porém, existem outros investimentos mais rentáveis, que conseqüentemente apresentam maior risco, como por exemplo, os BDR's e Ações do Ibovespa. Comprar BDR's é uma maneira de investir em ativos com cotas listadas no exterior com relativa facilidade, e essa é considerada uma das principais vantagens do produto. Em vez de abrir uma conta em uma corretora estrangeira, fazer uma remessa internacional para só então começar a investir em um ambiente que pode ser desconhecido para muitos, para operar BDR's basta estar cadastrado em uma instituição brasileira.

Para os investidores que operam na bolsa de valores, existe uma isenção para quem opera com vendas mensais inferiores à R\$ 20.000 (vinte mil reais), BDR's não entrando na isenção (RIR, 2018). Outro destaque importante é o fato de todo investidor no mercado de ações estar sujeito a Declaração de Ajuste Anual do Imposto de Renda. A questão da forma de incorporação da inflação também é um ponto importante quando se está avaliando investimentos, isto é, buscando manutenção do poder de compra. O objetivo principal de uma análise de investimentos é projetar um fluxo de caixa o mais próximo possível da realidade de sua implantação, para que o resultado desse investimento possa ser previamente quantificado, auxiliando na tomada de decisão (GALESNE; FENSTERSEIFER; LAMB, 1999). Deste modo, percebe-se que a consideração da inflação nas análises de investimento é algo mandatário e, caso não seja considerada de forma adequada, poderá ter impacto muito representativo no resultado final.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Do ponto de vista empresarial, a crescente integração dos mercados de capitais tem tornado mais fácil para as empresas o acesso ao capital de outros países (FILATOTCHEV; BELL; RASHEED, 2016). Assim, por meio da abertura do mercado de capitais, as empresas podem minimizar seus custos de capital e maximizar a disponibilidade de capital, à medida que se abrem para investidores estrangeiros (EITEMAN; STONEHILL; MOFFETT, 2002). Desta forma, as empresas buscam mecanismos para redução do custo de capital por meio da bolsa de valores ou outros mecanismos (ASSAF NETO, 2021).

De acordo com Ross (2018), o investidor busca rendimentos maiores, diferente da renda fixa, buscando informações no mercado de capitais, sejam por meio de títulos de dívida pública, ações de empresas, debêntures, entre outros. A diferenciação entre mercado de renda fixa ou mercado de renda variável depende da forma de remuneração. Renda fixa pode ser definida como a operação que se dá no mercado financeiro, cuja rentabilidade é precisamente conhecida tanto pelo aplicador como pelo tomador desde o momento da sua contratação. É importante observar que a rentabilidade previamente conhecida pode envolver não apenas a taxa de variação da rentabilidade, como mesmo, e somente, o índice a ser aplicado.

Almeida (2016) afirma que no Brasil é muito comum o uso das taxas nominais nas aplicações financeiras, pois a taxa nominal (ou o retorno nominal) sobre o investimento ocorre quando os prazos que incorrem os juros ao capital não coincidem com aquele a que a taxa se refere. Terra (2006) aborda que o retorno acionário e inflação esperada estão negativamente relacionados. Diante disso é apontada a taxa nominal de retorno e a taxa real de retorno, e a principal distinção entre essas taxas é que a taxa nominal é aquela divulgadas pelas instituições financeiras, e a taxa real é o resultado da diferença entre o retorno nominal e a inflação do período.

Segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o governo federal usa o Índice de Preços no Consumidor (IPCA) como o índice oficial de inflação do Brasil. Portanto, ele serve de referência para as metas de inflação e para as alterações na taxa de juros. A maior variação mensal do IPCA foi em março de 1990 com 82,39%, enquanto a menor variação, em agosto de 1998 com -0,51% (IBGE, 2022). Desta forma,

superar os indicadores de inflação, como o Índices de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) e Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), é um dos objetivos para quem buscar investir, pois garantirá que o dinheiro não perca o valor no tempo e que tenha rentabilidades reais positivas.

Nesse contexto, o investidor brasileiro conta com a Bolsa, Brasil, Balcão (B3) que destaca uma diversidade de empresas para investimento, sejam organizações brasileiras públicas ou privadas, que passaram a contar com a possibilidade de investir em *Brazilian Depositary Receipts* (BDR), que são valores mobiliários emitidos no Brasil, que possuem como lastros ativos, geralmente ações, emitidos no Exterior, auxiliando na diversificação (BRASIL, BOLSA, BALCÃO, 2022).

2.1 RETORNO ACIONÁRIO

Uma vez que o objetivo principal da análise da relação lucro *versus* retorno acionário é informar aos investidores sobre o processo de precificação das ações das empresas com base na divulgação do lucro, tal processo enseja a elaboração de projeções, que passam a ser uma questão fundamental de interesse para os acadêmicos, intermediários financeiros (como analistas financeiros) e, ainda, para os investidores em geral (ZOLOTOY; FREDERICKSON; LYON, 2017). Kabori (2019, p. 37), argumenta que “retorno é o ganho ou perda, obtido sobre um investimento em determinado período”.

Lopes e Galdi (2006) abordaram uma pesquisa com estratégia de análise fundamentalista por meio da contabilidade para a formação de carteiras com alto *book-to-market* e baseadas no *score* de Piotroski. Essa pesquisa foi aplicada de 1994 a 2006 e adaptada ao mercado brasileiro e, por meio desta constatou-se que essa estratégia foi capaz de separar empresas vencedoras de perdedoras para retornos de dois anos após a formação da carteira, além disso, no longo prazo as carteiras geraram retorno médio de 52% anual e 162% para dois anos acumulados, sendo averiguado que as pequenas e médias empresas eram as que mais contribuía para esse resultado.

Angotti (2018) analisaram se as variáveis contábeis são significativas a 10% para explicar o retorno acionário, e assim segregar boas opções de investimento. Foram analisadas as ações das bolsas de Lima, Santiago, México e Brasil de 2009 a 2013 a partir de sinais fundamentais, que foram agrupados em um *score*, de empresas com alto índice patrimônio líquido/preço (PL/P) e os resultados obtidos a partir do experimento indicaram

que as variáveis não são significativas para explicar o retorno das ações, o que não permite concluir a adequabilidade dessa estratégia de investimento.

Ambrozini *et al.* (2019) ponderaram que o retorno acionário pode ser previsto com base no indicador de fluxo de caixa livre pelo preço, junto com outras variáveis fundamentalistas nas companhias de capital aberto do mercado brasileiro. Para isto eles verificaram diversas empresas, sendo 245 ações ordinárias e 157 ações de outras classes de 2008 a 2016. O resultado encontrado foi que os indicadores são capazes de realizar a previsão do retorno acionário.

Santos (2019) pesquisou seis empresas do setor financeiro da B3 analisando os dividendos e o juro de capital próprio para comparar os rendimentos. Concluiu-se que a Cielo S.A. foi à melhor opção, com retorno real maior que a inflação e poupança além de ter ótimo retorno de dividendos. Enquanto isso, o Itaú Unibanco obteve pior resultado, com retorno real negativo além de distribuir menos dividendos.

De acordo com Gitman (2009), o risco pode ser definido com uma possibilidade de perda financeira. Assim, os ativos que possuem maiores possibilidades de perdas financeiras podem ser considerados mais arriscados, ou seja, o risco está voltado para a variabilidade ou volatilidade do ativo. Segundo o autor, risco total de um ativo é dado pelo somatório do risco sistemático (risco de mercado) e do risco não sistemático (risco específico).

O mercado de fundos de investimentos em ações é muito competitivo e ao mesmo tempo arriscado. Conforme Ferreira (2014), para uma decisão de investimento, os investidores, devem levar em consideração diversos fatores. As medidas de risco e retorno possuem extrema importância, o correto entendimento dos fatores relacionados ao risco de mercado tem assumido crescente importância no sistema financeiro mundial, por diversos aspectos, como as crises financeiras globais, os colapsos empresariais devido às deficiências no gerenciamento do risco e as exigências de capital em função dos riscos incorridos pelas tesourarias das instituições financeiras.

Podemos dizer que essas aplicações, não possuem garantias quanto à rentabilidade, e que as ações podem apresentar grandes variações de valorização em pequeno espaço de tempo. Sendo assim, não há como prever, de forma precisa, qual será a margem de ganhos, ou até mesmo, garantir que haverá ganhos. Para Climeni (2008),

conseguir administrar o risco pode resultar, pelo menos, em uma diminuição da probabilidade de quebra ou falência.

3. METODOLOGIA

3.1. DELINIAMENTO DA PESQUISA

Esta pesquisa acadêmica, quanto à sua objetividade, se classifica como descritiva, visto que tem por objetivo descrever, observar, analisar, classificar e entender sem qualquer interferência do autor as empresas listadas na bolsa de valores brasileira. O trabalho em que segue também se classifica como documental e irá apresentar a pesquisa embasada prioritariamente através de uma abordagem quantitativa no que diz respeito à apresentação de dados bibliográficos, por analisar os dados brutos disponibilizados pelas empresas e gerar medidas estatísticas para servirem de parâmetros para a definição da melhor opção para se investir no mercado brasileiro. Fato que, segundo Beuren (2010) é caracterizada por instrumentos estatísticos na coleta e no tratamento de dados, e ainda que a busca do conhecimento da realidade dos fatos, não seja tão profunda quando a preocupação com o comportamento geral dos acontecimentos. Além disso, foi utilizada a pesquisa bibliográfica para realizar o referencial teórico, onde “as pesquisas bibliográficas ou de fontes secundárias utilizam, fundamentalmente, contribuições já publicadas sobre o tema estudado” (BEUREN, 2010, p.135).

3.2. DEFINIÇÃO DA ÁREA/POP.-ALVO/AMOSTRA/UNID. ANÁLISE

O estudo procura analisar o desempenho das 15 (quinze) ações mais negociadas no Ibovespa em 2021: (1) Vale; (2) Petrobras; (3) ItauUnibanco; (4) Bradesco; (5) B3; (6) Ambev S/A.; (7) Brasil; (8) JBS; (9) Itausa; (10) Suzano S.A.; (11) WEG; (12) Localiza; (13) Gerdau; (14) BTGP Banco; (15) Equatorial. Essas ações e seus proventos (dividendos, juros sobre capital próprio) refletem com notoriedade como cada empresa se situa no mercado, ou seja, se os papéis (ou títulos) da certa empresa estão sendo bem cotados ou não. O período escolhido para análise se inicia em 01/01/2019 com resgate em 31/05/2022.

Quadro 1: Empresas da Amostra – Ações

15 AÇÕES MAIS NEGOCIADAS EM 2021

EMPRESA	PAÍS	CÓDIGO B3
VALE	BRASIL	VALE3
PETROBRAS	BRASIL	PETR4
ITAUUNIBANCO	BRASIL	ITUB4
BRADESCO	BRASIL	BBDC4
B3	BRASIL	B3SA3
AMBEV S/A	BRASIL	ABEV3
BRASIL	BRASIL	BBAS3
JBS	BRASIL	JBSS3
ITAUSA	BRASIL	ITSA4
SUZANO S.A.	BRASIL	SUZB3
WEG	BRASIL	WEGE3
LOCALIZA	BRASIL	RENT3
GERDAU	BRASIL	GGBR4
BTGP BANCO	BRASIL	BPAC11
EQUATORIAL	BRASIL	EQTL3

Fonte: B3 (2022).

Também faz parte da amostra os nove BDR's mais negociados no ano de 2022, o ano de 2021 não foi considerado pelo fato da liberação, conforme Quadro 2:

Quadro 2: Empresas da Amostra – BDR'S

9 BDR'S MAIS NEGOCIADAS NO IBOVESPA EM 2021		
EMPRESA	PAÍS	CÓDIGO B3
TESLA, INC	EUA	TSLA34
MERCADO LIBRE	ARGENTINA	MELI34
APPLE INC	EUA	AAPL34
ALPHABET, INC	EUA	GOGL34
AMAZON.COM, IN	EUA	AMZO34
MODERNA, INC	EUA	M1RN34
ALIBABA GROUP	HONG KONG	BABA34
MICROSOFT CORP	EUA	MSFT34
META PLATFORMS, INC	EUA	FBOK34

Fonte: INFOMONEY (2022)

Vale lembrar que, os BDR's: (1) MELI34; (2) M1RN34 e (3) BABA34 tem seu período de ingresso, posterior ao da pesquisa, respectivamente em: (1) 09 de maio de 2019; (2) 16 de outubro de 2020 e (3) 4 de dezembro de 2019.

3.3 TÉCNICAS DE COLETA DE DADOS

Foi utilizada a coleta de dados através da pesquisa documental, onde “na pesquisa documental, as fontes de coleta de dados são mais diversificadas e dispersas, sendo que os dados são compilados pelo próprio estudante” (BEUREN, 2010, p.135). Os dados foram coletados a partir de cotações disponíveis no site do *Infomoney* – Cotações – Histórico dos anos estudados. Foram coletados outros índices, sendo (i) o de inflação, IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) e o IGPM (Índice Geral de Preços do Mercado) fundamental para o cálculo do retorno real, bem como taxa de juros, a SELIC (Sistema Especial de Liquidação e Custódia). Indicadores destacados na Tabela 1.

TABELA 1: Indicadores de Inflação

Período	IGPM	IPCA
2019	7,32%	4,31%
2020	23,14%	4,52%
2021	17,79%	10,06%
2022	7,53%	4,78%
Total Acumulado no período	25,73%	67,39%

Fonte: BRASIL (2022).

3.4 TÉCNICAS DE ANÁLISE DE DADOS

Para avaliação dos retornos reais será utilizado, inicialmente, (i) o somatório do preço das ações no começo de 2019 e os proventos (dividendos e juros sobre capital próprio) divididos pelo preço da ação no início de 2019, calculando-se empresa por empresa das selecionadas para amostra; (ii) analisar o retorno nominal das nove BDR com maior liquidez no Brasil e as quinze Ações com maior liquidez no Ibovespa no ano de 2021; (iii) apurar o retorno real das BDR e das Ações do Ibovespa neste período. Por fim, o valor encontrado anteriormente dividido pelo valor inicial acrescido da inflação e imposto de renda no período de análise, resultando no capital investido mais o retorno real do período.

4. RESULTADOS E DISCUSSÕES

Os resultados são apresentados nas Tabelas 2 e 3. Sendo que a Tabela 2 reporta as empresas brasileiras mais negociadas e a Tabela 3 os BDR (*i.e.*, lastro de ações de empresas estrangeiras com negociação na B3). Para análise, foram considerados os preços inicial e final das ações, adicionando JSCP (exclusivos para ações de empresas brasileiras) e dividendos.

TABELA 2: ANÁLISE DA RENTABILIDADE – 15 AÇÕES MAIS NEGOCIADAS EM 2021

EMPRESA	RETORNO NOMINAL (após IR – 01/2019 até 05/2022)	RETORNO REAL IGPM	RETORNO REAL IPCA
VALE3	1,48339309	48,36%	97,52%
PETR4	1,305161901	37,72%	83,34%
ITUB4	0,156662629	-30,90%	-8,00%
BBDC4	0,096122975	-34,52%	-12,82%
B3SA3	0,700674591	1,60%	35,27%
ABEV3	0,050827859	-37,22%	-16,42%
BBAS3	0,078503417	-35,57%	-14,22%
JBSS3	2,313737949	97,97%	163,56%
ITSA4	0,171962473	-29,98%	-6,79%
SUZB3	0,409701697	-15,78%	12,12%
WEG3	1,767198413	65,32%	120,09%
RENT3	0,827606247	9,19%	45,36%
GGBR4	1,391992496	42,90%	90,25%
BPAC11	3,060429432	142,58%	222,95%
EQTL3	7,023508539	379,34%	538,16%

Fonte: Elaborada pelos autores, com dados da pesquisa.

O retorno nominal não considerou o fator inflação para o período de análise, apenas a tributação de 15% de Imposto de Renda (RIR, 2018). Sendo assim, destacando apenas o “Leão”, o indicador não reflete o poder de compra do investimento. Posteriormente, o retorno real considera o IGPM e o IPCA acumulado para o período. Maior ênfase para o IGPM pelo fato de apresentar um percentual maior de inflação para o período 67,39%, o IPCA 25,73%. Outro fundamento importante, outros indicadores oficiais de inflação (*e.g.* IPCA-E) apresentaram percentual menor do que o IGPM para o período de análise.

Quando se analisa as 15 Ações mais negociadas no Ibovespa em 2021, nota-se que destas, conforme a Tabela 1, 9 ações apresentam retorno real positivo. Sendo estas no período de 40 meses (2 de janeiro de 2019 a 31 de maio de 2022), considerando

Dividendos e Juros Sobre Capital Próprio. O destaque maior foi para o índice IGP-M, por ter apontado um indicador de inflação maior. Ao analisar o retorno real considerando o IGP-M, percebe-se que 9 empresas conseguiram atingir o objetivo de vencer o Imposto de Renda e a Inflação (“Leão e Dragão”). Dentre as 15 ações, apenas 6 ações não superaram a inflação, sendo elas: (1) ITUB4; (2) BBDC4; (3) ABEV3; (4) BBAS3; (5) ITSA4 e (6) SUZB3. Por sua vez, considerando o IPCA a empresa com código de negociação SUZB3 passou para retorno real positivo.

Tratando de decisões de investimento, como explicado por Ross, Westerfield e Jaffe (2018) a inflação possui um efeito maior nas taxas de juros, pois reduz o poder de comprar e a taxa real de retorno sobre investimentos. A utilização do retorno nominal poderá comprometer decisões de investimento. Terra (2006) aborda que o retorno acionário e inflação esperada estão negativamente relacionados. Diante disso é apontada a taxa nominal de retorno e a taxa real de retorno, e a principal distinção entre essas taxas é que a taxa nominal é aquela divulgadas pelas instituições financeiras, e a taxa real é o resultado da diferença entre o retorno nominal e a inflação do período. Desta forma, não possui utilidade na tomada de decisão por não considerar a dupla Dragão (inflação) e Leão (Imposto de Renda).

Por sua vez, considerando uma outra alternativa para o investidor brasileiro não ficar sujeito apenas aos ativos de empresas brasileiras, os BDR surgem como alternativa importante para diversificação do portfólio de investimentos.

TABELA 3: ANÁLISE DA RENTABILIDADE – 9 BDR’S MAIS NEGOCIADOS EM 2021

EMPRESA	RETORNO NOMINAL (após IR – 01/2019 até 05/2022)	RETORNO REAL IGPM	RETORNO REAL IPCA
TSLA34	12,56879383	710,63%	979,22%
MELI34	0,625939428	-2,86%	29,32%
AAPL34	3,22226762	152,25%	235,82%
GOGL34	1,437634808	45,63%	93,88%
AMZO34	0,813829787	8,36%	44,27%
MIRN34	0,519477912	-9,22%	20,85%
BABA34	-0,440904419	-66,60%	-55,53%
MSFT34	2,070391291	83,43%	144,21%
FBOK34	0,655284335	-1,11%	31,66%

Fonte: Elaborada pelos autores, com dados da pesquisa.

Analisando os BDR's mais negociados, nota-se que, conforme a Tabela 3, cinco BDR's apresentam retorno real positivo, sendo estas no período de 40 meses (2 de janeiro de 2019 a 31 de maio de 2022) e, considerando Dividendos (não possui JSCP).

Ao analisar o retorno real frente ao IGP-M, a empresa que obteve maior desempenho foi a TSLA 34, com um retorno real positivo de 710,63%. Dentre os BDR'S apresentados, 4 empresas não superaram a inflação, sendo elas: (1) MELI34; (2) M1RN34; (3) BABA34 e (4) FBOK34. Vale lembrar, os 3 primeiros BDR's que não venceram a inflação tem seu período de ingresso após 02 de janeiro de 2019.

Os resultados obtidos na pesquisa (retorno real positivo em sua maioria) não apresentaram resultados semelhantes ao trabalho de Ambrozini *et al.* (2019), pois o resultado encontrado não se mostrou significativo em explicar o retorno acionário da amostra, apesar da solidez de seus fundamentos. Já a análise de Santos (2019) corrobora com esta pesquisa, onde conclui-se que a Equatorial S.A. foi a melhor opção, com retorno real positivo maior que a inflação, além de ter ótimo retorno de dividendos. Enquanto isso, a Ambev S.A. obteve pior resultado, com retorno real negativo, além de distribuir menos dividendos.

Especificamente demonstrando retorno nominal e real, este trabalho corrobora com o trabalho de Piotroski. Por fim, considerando a SELIC (geralmente utilizada para remuneração do Tesouro Direto) reportou retornos inferiores ao IGPM, destacando retornos reais positivos para diversos BDR's e Ações da amostra da pesquisa.

Por fim, constatou-se que o mercado de *Brazilian Depositary Receipts* e Ações, 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; isso ocorre em um ambiente, após as mudanças na legislação, ganhando liquidez e rendimentos sólidos que superam a inflação, gerando uma proteção quanto à perda do valor do dinheiro e uma multiplicação do patrimônio investido. Pensando nos riscos relativos a este tipo de aplicação, deve-se destacar que os adquirentes ficam mais expostos às oscilações de câmbio. Em um cenário contrário, de valorização da moeda brasileira frente à moeda estadunidense, há uma perda de lucratividade dos BDR's de ações dos Estados Unidos. Ademais, diferentes condições merecem atenção e são eventuais riscos no mercado nacional (Ações) e internacional (BDR).

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse trabalho teve como objetivo central, analisar o retorno real de *Brazilian Depositary Receipts* (BDR) e Ações do Ibovespa, como forma de verificar qual a rentabilidade e se a análise do investimento consegue vencer a inflação (dragão) e IR (leão), ampliando e divulgando o conhecimento sobre investimento no mercado de capitais, trazendo segurança nos investimentos financeiros.

Diante do exposto, constatou que o investimento em BDR ou mesmo em Ações do Ibovespa podem trazer rendimentos que superam a inflação, tornando-se mais um aliado na carteira de investimentos, tendo rentabilidade e segurança através de diversificação. Conforme apresentado na tabela 3, nota-se que cinco BDR's apresentam retorno real positivo. Ao analisar o retorno real frente ao IGP-M, a empresa que obteve maior desempenho, foi a TSLA 34, com um retorno real positivo de 710,63%. Quando se analisa as 15 Ações mais negociadas no Ibovespa em 2021, conforme a Tabela 1, considerando o IGP-M, a empresa com maior retorno real foi a EQTL3, com um retorno real positivo de 379,34%. Percebe-se ainda que nove empresas conseguiram atingir o objetivo de vencer o Imposto de Renda e a Inflação (“Leão e Dragão”).

Dentre os BDR'S apresentados, quatro empresas não superaram a inflação, sendo elas: (1) MELI34; (2) M1RN34; (3) BABA34 e (4) FBOK34, que obtiveram retorno real negativo. Ao analisar as 15 ações, apenas seis ações não apresentaram retorno real positivo, sendo elas: (1) ITUB4; (2) BBDC4; (3) ABEV3; (4) BBAS3; (5) ITSA4 e (6) SUZB3, tais empresas que não superaram a inflação. Por sua vez, considerando o IPCA a empresa com código de negociação SUZB3 passou para retorno real positivo.

Nesse sentido, grau de êxito econômico de uma empresa em relação ao capital nela aplicado, isto é, o nível de rentabilidade das empresas pesquisadas confirma o que foi questionado pelo estudo, corroborando com melhor desempenho de retorno real das cinco melhores empresas da pesquisa. Como limitação destaca-se que (i) foram consideradas apenas algumas empresas da B3 e apenas BDR's mais negociados no Brasil, (ii) curto período de tempo para análise.

Para novas pesquisas, sugere-se (i) verificar os retornos reais de diversos setores da economia para demonstrar a viabilidade dos investimentos no mercado acionário brasileiro e no mercado internacional, abrangendo um espaço de tempo maior, (ii) adotar

análise Fundamentalista ou Gráfica na busca por retorno real positivo, (iii) técnicas estatísticas na análise (*e.g.* simulações de Monte Carlo e Análise de Sensibilidade) e (iv) adoção de *proxies* de inflação para análise (*e.g.* preço dos combustíveis e/ou energia elétrica).

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, J. T. S. de. **Matemática Financeira**. 1. ed. Rio de Janeiro: Grupo Editora Nacional, 2016.
- AMBROZINI, M. A.; MOUTINHO, R. A.; MAGNANI, V. M. Análise do impacto do fluxo de caixa livre sobre o retorno acionário das companhias de capital aberto no mercado acionário brasileiro. **Revista Mineira de Contabilidade**, Belo Horizonte, v. 20, n. 2, p. 55-69, 2019.
- ANGOTTI, M. et al. Análise de uma estratégia de investimento em ações fundamentada nos relatórios contábil-financeiro em mercados latino-americanos. In: XVI CONGRESSO INTERNACIONAL DE CONTABILIDADE E AUDITORIA (CICA), 16., 2018, Aveiro, Portugal. **Anais...** Aveiro, Portugal: Anais, 2018. p. 1 - 26. Disponível em: https://www.occ.pt/dtrab/trabalhos/xviicica/finais_site/255.pdf. Acesso em: 20 jun. 2022.
- ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Atlas, 2021.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Taxa Selic**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/17461/nota>. Acesso em: 13 mai. 2022.
- BRASIL. **Decreto nº 9.580, de 22 de novembro de 2018**. Regulamenta a tributação, fiscalização, arrecadação e administração do imposto sobre a renda e proventos de qualquer natureza (RIR). Recuperado em 18 jun. 2022. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2018/decreto/D9580.htm.
- BEUREN, I. M. **Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade. Teoria e Prática**. São Paulo: Atlas, 2010.
- BONALDI, E. **O pequeno investidor na bolsa brasileira: uma análise da ação e da cognição econômica**. São Paulo, 202 f. Dissertação (Mestrado em Sociologia) Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, 2010.
- BRASIL BOLSA BALCÃO. **B3 divulga estudo sobre BDR na bolsa**. [S. l.], 21 fev. 2022. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/pessoa-fisica-8AA8D0CD80A9F55F0180BDD9617F4921.htm. Acesso em: 23 jun. 2022.
- BRASIL BOLSA BALCÃO. **B3 divulga estudo sobre investidores pessoa física na bolsa**. [S. l.], 13 maio 2022. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/pessoafisica8AA8D0CD80A9F55F0180BDD9617F4921.htm. Acesso em: 23 jun. 2022.
- BRIGHAM, E. F.; EHRHARDT, M. C.; **Administração financeira: teoria e prática**/tradução [tradução Ez2translate]. – São Paulo: Cengage Learning, 2012.
- CLIMENI, L. A. O. **Derivativos Financeiros e seus riscos**. São Paulo: Atlas, 2008.
- EITEMAN, D. K.; STONEHILL, A. I.; MOFFETT, M. H. **Administração Financeira Internacional**. 9ª edição. Rio Grande do Sul: Bookman, 2002. 544 p.
- FERREIRA, A. G. M. **Gestão de Risco das Principais Tesourarias de Fundos de Investimento em Ações no Brasil**. Ceará, 2014.
- FILATOTCHEV, I.; BELL, R. G.; RASHEED, A. A. Globalization of Capital Markets: Implications for Firm Strategies. **Journal of International Management**, v. 22, p. 211-221, 2016.
- FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS. **IGP-M**: Disponível em: <https://portal.fgv.br/noticias/igpm-resultados-2022>. Acesso em: 13 mai. 2022.
- GALESNE, A.; FENSTERSEIFER, J. E.; LAMB, R. **Decisões de Investimentos da Empresa**. São Paulo: Atlas, 1999. Acesso em: 13 mai. 2022.
- GRÜN, R. **A crise financeira, a guerra cultural e as transformações do espaço econômico Brasileiro em 2009**. Dados, v. 53, n. 2, p. 255-297, 2010.

- IBGE. **Inflação**. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/explica/inflacao.php>. Acesso em: 13 mai. 2022.
- IBGE. **IPCA**. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/precos-e-custos/9256-indice-nacional-de-precos-ao-consumidor-amplo.html?=&t=destaques>. Acesso em: 13 mai. 2022.
- IUDÍCIBUS, S de. **Análise de balanços: análise da liquidez e do endividamento, análise do giro, rentabilidade e alavancagem financeira, indicadores e análises especiais**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- INFOMONEY. **Cotações - Histórico**. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/cotacoes/ibovespa/>. Acesso em: 02 jun. 2022.
- KOBORI, J. **Análise Fundamentalista: Como obter uma performance superior e consistente no mercado de ações**. São Paulo: Alta Books, 2019.
- LOPES, A. B.; GALDI, F. C. Financial Statement Analysis also separate Winners from Losers in Brazil. **Anais**. Seminário de pesquisa econômica da EFGE – FGV, Realizado na USP. SP. 2006.
- ROSS, S. A. et al. **Administração financeira**. AMGH Editora, 2015.
- ROSS, S. A.; WESTERFILD, R. W.; JORDAN, B. D.; LAMB, R. **Fundamentos de Administração Financeira**. 9. ed. Porto Alegre: AMGH. Editora Ltda., 2013.
- ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 2018.
- SANTOS, B. U. S. Análise De Investimento No Setor Financeiro Da B3. **Revista da Universidade Vale do Rio Verde**, [S. l.], v. 17, n. 1, p. 1-13, 15 jul. 2019. DOI <http://dx.doi.org/10.5892/ruvrd.v17i1.4739>. Disponível em: <http://periodicos.unincor.br/index.php/revistaunincor/article/view/4739>. Acesso em: 15 mai. 2022.
- SILVESTRE, M. **Tesouro direto: a nova poupança**. 1a. ed. Barueri, SP: Faro Editorial, 2016. ISBN: 978-85-62409-76-9.
- TERRA, P. R. S. Inflação e retorno do mercado acionário em países desenvolvidos e emergentes. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 10, n. 3, p. 133-158, 2006.
- TESOURO DIRETO. Conheça o Tesouro Direto. **Tesouro Direto - Secretaria do Tesouro Nacional**, 2022. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/web/stn/tesouro-direto-regras-do-tesouro-direto>. Acesso em: 23 jul. 2022.
- WEBSTER, M. **Dictionary and thesaurus: Merriam-Webster on-line**. Disponível em: www.merriam-webster.com. Acesso em: 10 mai. 2022.
- ZOLOTOY, L.; FREDERICKSON, J. R.; LYON, J.D. Aggregate earnings and stock Market returns: The good, the bad, and the state-dependent. **Journal of Banking and Finance**, v. 77, p. 157-175, 2017.