



9 de fevereiro de 2023
005/2023-VPC

COMUNICADO EXTERNO

Participantes do Listado B3

Ref.: **Consulta Pública – Proposta de alteração da metodologia de índices de ações calculados pela B3, para inclusão, como ativos elegíveis, de BDRs**

A B3 submete à Consulta Pública, para apreciação e comentários dos participantes e demais interessados, a proposta de alteração da metodologia dos índices de ações calculados pela B3, com o objetivo de incluir, no rol de ativos elegíveis para composição das carteiras dos Índices B3, BDRs (patrocinados e não patrocinados) lastreados em ações de emissão de empresas com atividade majoritariamente no Brasil, conforme os parâmetros de definição propostos no Anexo deste Comunicado Externo.

A inclusão de determinados BDRs (incluindo units compostas por BDRs) nos Índices B3 tem como objetivo manter a representatividade dos índices e sua aderência à evolução do mercado brasileiro e, dessa forma, garantir exposição à dinâmica e ao risco da economia brasileira na constituição de índices da B3, sendo válido destacar que essa prática tem sido discutida e adotada por outros provedores do mercado.

A finalidade da Consulta Pública consiste em **(i)** avaliar os pontos de impacto para os investidores locais e fundos indexados, tendo em vista as eventuais limitações regulatórias em investimentos no exterior; e **(ii)** analisar como os índices da B3

permanecerão representando a economia brasileira, considerando que algumas companhias optam por listar inicialmente suas ações no exterior.

A B3 reconhece que, além dos benefícios de manter a representatividade dos índices, é necessário avaliar o potencial impacto de tal alteração para parte dos fundos, entidades de previdência ou seguradoras que utilizam os Índices B3 como referência para replicação da carteira, tendo em vista que, atualmente, determinados tipos de BDRs são considerados investimento no exterior, estando, portanto, sujeitos a limites de investimento, ou ainda, que possam ter restrição em suas políticas de investimentos.

Nesse contexto, destacamos que a Resolução CVM 175, novo marco regulatório para fundos de investimento, revogou a Instrução CVM 555 (ICVM 555) e excluiu a equiparação de BDR, classificados como nível 1, a ativos financeiros no exterior (conforme dispõe os incisos II e III do artigo 100 da ICVM 555). A esse respeito, a CVM esclareceu no relatório de análise da audiência pública SDM 08/20 (pag. 64) que BDRs são ativos locais, dispensando a observância dos limites para investimento no exterior.

Em relação às entidades de previdência, que estão sob o escopo de outras regras e diferente órgão regulador, o BDR ainda é equiparado a investimento no exterior. Entretanto, com base nas informações consolidadas da indústria, foi avaliado que o uso do limite atualmente disponível para investimento no exterior está bem abaixo dos limites máximos regulatórios, além da própria participação esperada desses BDRs nos Índices B3 (item 4, do Anexo), não devendo, portanto, gerar impacto nesse mercado.

Como um efeito secundário da nova metodologia proposta, vale mencionar que nas reuniões realizadas com o grupo de trabalho que participa das discussões de índices, foi ponderada a possibilidade de a proposta resultar na intensificação de listagem de companhias brasileiras no exterior, tendo em vista que poderão abrir capital fora do País e, mesmo assim, serem elegíveis para integrar os Índices B3. Contudo, analisando as emissões no exterior dos anos anteriores, não parece que a possibilidade de inclusão nos Índices B3 foi um fator determinante.

Ressaltamos que os demais critérios de seleção e ponderação dos Índices B3 permanecerão inalterados.

A mudança proposta, após aprovada em todas as instâncias, inclusive nesta Consulta Pública, tem previsão de implementação a partir do rebalanceamento de **janeiro de 2024**.

Pontos de discussão

Nesta Consulta Pública, a B3 tem interesse em receber sugestões e comentários sobre o disposto no Anexo deste Comunicado Externo e, em especial, sobre:

1. se faz sentido incluir, nos Índices B3, BDRs lastreados em ações de emissão de empresas com atividade majoritariamente no Brasil (sim ou não, justifique);
2. se os critérios estabelecidos para a definição de BDRs passíveis de inclusão nos Índices B3 (parâmetros de elegibilidade) são adequados (Item 2 do Anexo);

3. se devem ser considerados fatores de governança para que os BDRs se tornem elegíveis a compor os Índices B3. Em caso positivo, indicar quais seriam os fatores de governança a serem considerados;
4. se BDRs não patrocinados deveriam ser incluídos nos Índices B3, respeitados os mesmos parâmetros de elegibilidade;
5. se, para os parâmetros de seleção, quais sejam, volumes ou negócios, a referência deveria ser a negociação no mercado de BDRs na B3 ou a liquidez da ação lastro do BDR no exterior, ou, ainda, onde a liquidez for maior (Item 3 do Anexo). Caso a preferência seja usar a liquidez no exterior, deveria ser compulsória a introdução de algum limite na ponderação com base na liquidez local (Item 3 do Anexo);
6. se, para a marcação do respectivo índice, a referência deveria ser o último preço do BDR negociado na B3 ou o preço da ação lastro do BDR no exterior (Item 3 do Anexo);
7. se existe alguma preocupação específica no rol dos Índices B3, conforme explicitado no Item 4 do Anexo;
8. o prazo de implementação da metodologia proposto no documento;
9. se a inclusão de BDRs lastreados em ações de emissão de empresas com atividade majoritariamente no Brasil poderia contribuir para potencialmente intensificar as listagens no exterior;
10. se existe algum outro ponto de atenção referente a essa proposta.



005/2023-VPC

As sugestões e os comentários deverão ser encaminhados para derivativosequities@b3.com.br, acompanhados de argumentos e fundamentações, quando for o caso. A Consulta Pública terá duração de 30 (trinta) dias corridos, encerrando-se em **10/03/2023**.

Após a B3 avaliar as manifestações, será elaborado Relatório de Análise resumindo as sugestões e os comentários recebidos, de maneira que, ao contribuir para esta Consulta Pública, o participante autoriza a divulgação do teor da sua manifestação.

O Relatório de Análise abordará também as sugestões que foram acatadas pela B3. Manifestações não relacionadas ao objeto proposto serão desconsideradas. O Relatório de Análise será divulgado no site www.b3.com.br até **07/04/2023**.

A proposta de alteração da metodologia dos Índices B3, se aprovada, terá seu prazo de implantação definido somente após a publicação, pela B3, de Ofício Circular tratando do objeto desta Consulta Pública.

Esclarecimentos adicionais poderão ser obtidos com a Diretoria de Produtos Listados, pelos telefones (11) 2565-7249 ou pelo e-mail derivativosequities@b3.com.br.

José Ribeiro de Andrade
Vice-Presidente de Produtos e Clientes

Anexo do COMUNICADO EXTERNO 005/2023-VPC**Estudo – Inclusão de BDR nos índices de ações calculados pela B3****1. Alteração de regra no critério de elegibilidade dos índices**

Atualmente, a construção dos índices de ações calculados pela B3 estabelece determinados ativos como elegíveis, isto é, que podem ser selecionados para a composição da carteira. O ponto principal de alteração nas metodologias está na ampliação do universo de ativos elegíveis.

REGRA	ATUAL	NOVA
Ativos elegíveis	Ações e units exclusivamente de ações listadas na B3	Ações e units, além dos BDRs (patrocinado e não patrocinado) listados na B3 de empresas brasileiras, ou seja, que atendam aos Parâmetros Propostos
Ativos não elegíveis	BDRs e ativos de empresas em recuperação judicial ou extrajudicial, regime de administração temporária, intervenção ou que sejam negociados em qualquer outra situação especial de listagem.	BDRs que não atendam aos Parâmetros Propostos, ativos de empresas em recuperação judicial ou extrajudicial, regime de administração temporária, intervenção ou que sejam negociados em qualquer outra situação especial de listagem

2. Definição de BDRs lastreados em ações de emissão de empresas com atividade majoritariamente no Brasil

A B3 utilizará uma abordagem dividida em 2 etapas, composta **(i)** por avaliação inicial de critérios objetivos; e **(ii)** revisão adicional pelo grupo de trabalho de índices, o qual poderá complementar a análise com critérios subjetivos.

CLASSIFICAÇÃO DO BDR	
ETAPA	PROPOSTA
1ª	<ul style="list-style-type: none"> • Receitas no Brasil maior que 50%; ou • Ativos no Brasil maior que 50%; ou • Funcionários no Brasil maior que 50%; ou • Principais escritórios executivos no Brasil; ou • Maioria dos executivos/conselheiros residentes no Brasil
2ª	<p>Avaliação pelo grupo de trabalho de índices da B3 da lista gerada na etapa 1, nos casos em que houver conflito entre os indicadores e não for possível estabelecer uma relação significativa da empresa com o Brasil, outros critérios relevantes poderão ser adicionados, como, por exemplo, a história da empresa e percepção dos principais agentes de mercado das empresas pré-selecionadas. A título de exemplo, uma empresa que cumpra com todos os critérios seria automaticamente classificada, não avançando dessa forma para uma avaliação complementar. Em contrapartida, uma empresa que apresente divergência entre indicadores (por exemplo, receita majoritariamente no Brasil, porém empregados em outro país), não será estabelecido peso entre eles, mas será avaliado o conjunto de fatores que sustentam a classificação, por exemplo, a história e desenvolvimento da empresa, desde sua fundação até as últimas incorporações, a identificação da marca, etc.</p>

Um ativo só será elegível caso a admissão à negociação tenha sido realizada antes do rebalanceamento imediatamente anterior (tratamento similar ao de uma oferta pública para ações e units).

O processo de revisão e divulgação dos BDRs elegíveis a compor os Índices B3 ocorrerá anualmente, em períodos a serem estabelecidos pela B3 e divulgados no site.

Exemplo do resultado dessa classificação, considerando somente os critérios objetivos (etapa 1) está apresentado na tabela abaixo.

EMPRESA	BDR	ESCRITÓRIOS EXECUTIVOS	RECEITA	ATIVOS	EMPREGADOS	INDICAÇÃO BRASIL
StoneCo	DR1	Brasil	Brasil	Brasil	Brasil	Forte
PagSeguro	DRN	Brasil	Brasil	Brasil	Brasil	Forte
G2D Investments	DR3	Brasil	Brasil	Brasil	Brasil	Forte
GP Investments	DR3	Brasil	Brasil	Brasil	Brasil	Forte
Nu Holding	DR3	Brasil	Brasil	Brasil	Brasil	Forte
XP Inc	DR1	Brasil	Brasil	Brasil	Brasil	Forte
Inter	DR2	Brasil	Brasil	Brasil	Brasil	Forte
Aura Minerals	DR3	Estados Unidos	Brasil	Brasil	Brasil	Média
Mercado Libre	DRN	Argentina	Brasil	Brasil	Argentina	Fraca

Apesar de o Mercado Livre ter passado nos filtros quantitativos, existem divergências quanto aos parâmetros definidos. Sendo assim, a percepção dos agentes de mercado será um complemento relevante, para a melhor decisão do grupo de trabalho de índices.

3. Fonte de dados dos parâmetros de determinação dos índices B3

As informações utilizadas para determinação dos Índices B3 podem ter como principal referência o mercado de BDR na B3 ou de negociação da ação no exterior.

A utilização dos dados de negociação do BDR na B3 tem o benefício de garantir o mesmo tratamento aplicado a ações (volume dentro da mesma janela de negociação e exclusão dos negócios diretos) e a representação da liquidez a qual o investidor local tem acesso, embora tenha o risco de não capturar uma empresa com alta liquidez no exterior e baixa liquidez nos BDRs.

Em contrapartida, considerando que exista uma facilidade de arbitragem entre o BDR e o seu lastro, conectando e tornando acessível a liquidez da ação no exterior ao BDR local, utilizar a liquidez no exterior poderia ser relevante para representar a liquidez real do ativo.

Caso a utilização da liquidez no exterior para seleção da carteira seja um fator preponderante, abre-se também a discussão da necessidade de utilização de um limite de participação do ativo dentro da carteira até para refletir melhor a liquidez acessível diretamente via BDRs ao investidor local, considerando que nesse conduíte de liquidez entre a ação e o BDR, proporcionado pela arbitragem entre os mercados, pode haver alguma limitação.

PARÂMETRO	IMPACTO	ALTERNATIVAS	PRÓS	CONTRAS
Volume e negócios	Seleção	1. Negociação do BDR na B3	Mesmo tratamento de ações (janela de negociação e exclusão de diretos)	Não capturar uma empresa com alta liquidez no exterior e baixa liquidez nos BDRs
		2. Negociação da ação no exterior	Atualmente a maior negociação está no exterior, logo seria uma melhor representação da liquidez do ativo	Liquidez teórica para o investidor local, dependente de uma arbitragem

Por fim, em relação à marcação do preço na carteira, a discussão está em ponderar o preço no qual o público geral tem acesso, *vis a vis* uma possível distorção de preço, a depender de onde está a liquidez.

PARÂMETRO	IMPACTO	ALTERNATIVAS	PRÓS	CONTRAS
Preço	Marcação	1. Último preço do BDR na B3	Preço que o público amplo tem acesso e a melhor referência para a negociação do BDR pelo investidor	Se a liquidez estiver no exterior, pode ter alguma distorção (mercado externo fechado, call após mercado externo ou eventos corporativos que culminam fechamento do livro)
		2. Preço da ação no exterior	Onde, no geral, ocorre a formação de preço, pois tende a ter um volume maior de negociação no exterior	Não é o que está na carteira e o preço de negociação não é acessível através dos BDRs para todos os investidores (ruídos custos, tributação), não sendo o preço ao qual o investidor consegue entrar e sair da posição do BDR

4. Índices B3 impactados

Os índices impactados seriam os indicados abaixo (em conjunto, Índices B3).

CATEGORIA	ÍNDICES	CARTEIRA PROPOSTA
Ampos	IBOV, IBXX, IBXL, IBRA	Jan/24
Governança	IGCX, ITAG, IGCT, IGMN	Não se aplica
Setoriais	IFNC, ICON, IEEX, IMAT, INDX, IMOB, UTIL, IAGRO	Jan/24
Segmentos	IDIV, MLCX, SMLL, IVBX	Jan/24
Sustentabilidade	ISE, ICO2, IGPTW	Jan/24
Outros	BDRX, IFIX, IFIL, IFMILHO, IFBOI	Não se aplica

005/2023-VPC

Com o simples objetivo de compreender os impactos esperados da mudança proposta, seguem quais seriam os efeitos da nova metodologia aplicados de forma retroativa, considerando os índices IBOV, IBXX e IBRA.

A inclusão de um ativo no índice dependerá do atendimento aos critérios no momento do rebalanceamento do índice.

Com base nos dados observados para o período do rebalanceamento de jan/2023, os BDRs abaixo seriam passíveis de inclusão nos respectivos índices avaliando somente a liquidez dos BDRs.

ÍNDICE	ATIVOS	PESO TOTAL
IBOV	XPBR31	0,79%
IBXX	XPBR31, NUBR33	3,31%
IBRA	XPBR31, INBR32, NUBR33, AURA33	3,22%