

Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
Bacharelado em Ciências Contábeis

João Paulo de Medeiros Lima

ANÁLISE DA CORRELAÇÃO ENTRE AS COTAÇÕES DOS *BRAZILIAN DEPOSITARY
RECEIPTS* E DAS AÇÕES NEGOCIADAS NO EXTERIOR

Brasília
2013

Professor Doutor Ivan Marques de Toledo Camargo
Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Mauro Luiz Rabelo
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor Jaime Martins de Santana
Decano de Pesquisa e Pós-graduação

Professor Doutor Tomás de Aquino Guimarães
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Professor Mestre Wagner Rodrigues dos Santos
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professor Doutor Ivan Ricardo Gartner
Coordenador Geral do Programa Multiinstitucional e Inter-regional de
Pós-graduação em Ciências Contábeis da UnB, UFPB e UFRN

Professora Mestre Rosane Maria Pio da Silva
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - diurno

Professor Doutor Bruno Vinícius Ramos Fernandes
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - noturno

João Paulo de Medeiros Lima

ANÁLISE DA CORRELAÇÃO ENTRE AS COTAÇÕES DOS *BRAZILIAN DEPOSITARY RECEIPTS* E DAS AÇÕES NEGOCIADAS NO EXTERIOR

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito à conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências Contábeis e obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador:
Prof. Mestre Ronaldo Schimidt Gonçalves de Almeida

Linha de pesquisa:
Contabilidade e Mercado Financeiro

Área:
Mercado de Capitais

Brasília, DF
2013

João Paulo de Medeiros Lima

ANÁLISE DA CORRELAÇÃO ENTRE AS COTAÇÕES DOS *BRAZILIAN DEPOSITARY RECEIPTS* E DAS AÇÕES NEGOCIADAS NO EXTERIOR

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) defendido e aprovado no Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília como requisito à conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências Contábeis e obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis, avaliado pela seguinte comissão examinadora:

Prof. Mestre Ronaldo Schimidt Gonçalves de Almeida
Orientador
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Universidade de Brasília (UnB)

Prof. (titulação e nome)
Examinador
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Universidade de Brasília (UnB)

Brasília, DF, 05 de março de 2013

ANÁLISE DA CORRELAÇÃO ENTRE AS COTAÇÕES DOS *BRAZILIAN DEPOSITORY RECEIPTS* E DAS AÇÕES NEGOCIADAS NO EXTERIOR

RESUMO: O presente estudo tem como proposta a análise dos históricos de cotações dos títulos *Brazilian Depositary Receipts*, com a finalidade de verificar o desempenho de suas cotações em relação às ações que os certificam. A problemática vislumbrada é expressa no seguinte questionamento: as cotações dos *Brazilian Depositary Receipts* são significativamente influenciadas pelas cotações das ações que certificam esses títulos? Para a consecução dos objetivos propostos, quanto à metodologia, trata-se de uma pesquisa exploratória e descritiva, com uma abordagem quantitativa das informações analisadas. Ao final, conforme verificado na análise de dados, concluiu-se que as cotações dos BDR's são bastante influenciadas pelos preços de fechamento das ações que os certificam.

Palavras-chave: *Brazilian Depositary Receipts*. Ações. Ciências Contábeis. Investimento.

1. Introdução

Segundo Bertoli Filho e Pimenta Filho (2005, apud Rocha, 2009 p.59), até poucas décadas atrás, os mercados internos de muitos países, com exceção de alguns países mais desenvolvidos, caracterizavam-se por serem bastante fechados à circulação livre de capitais, pelo fato de serem menos desenvolvidos e deterem baixa liquidez. Essa característica se devia ao fato da quantidade de barreiras encontradas pelos investidores estrangeiros nesses países. Dentre outros, podem ser mencionados os seguintes obstáculos: alta taxação e custos de transação para a propriedade estrangeira e as transações cambiais.

O avanço das tecnologias de comunicação, as quais transpuseram obstáculos que impediam os acordos globais, ocasionou a expansão do mercado de capitais tornando-o cada vez mais interligado. Tal fato permitiu uma maior circulação de capitais por todo o mundo, viabilizando uma grande integração entre os mercados. Em decorrência disso, os investidores passaram a buscar maiores possibilidades de ganhos, a partir dos investimentos realizados, tanto no mercado nacional ou quanto nos mercados estrangeiros.

Nos últimos anos, o mercado brasileiro tem se tornado atraente, tendo em vista a sua capacidade de financiar volumes cada vez maiores de recursos para as empresas. Uma das formas de os emissores estrangeiros se beneficiarem desse cenário favorável do mercado brasileiro é utilizando-se do *Brazilian Depositary Receipts* – BDRs, que, conforme Instrução CVM 332/00, constitui em um certificado representativo de valores mobiliários de emissão de companhia aberta, ou assemelhada, com sede no exterior e emitidos por instituição depositária no Brasil;

Conforme documento elaborado pela BM&FBovespa, que trata das regras de listagem de BDR's, a utilização desse certificado além de ser uma alternativa para empresas estrangeiras captarem recursos no mercado brasileiro, possibilita ao investidor doméstico adquirir no Brasil valores mobiliários lastreados em ativos estrangeiros, considerando que geralmente a negociação no exterior é complexa e custosa, além de envolver sistemas operacionais distintos, barreiras linguísticas, questões regulatórias, diferenças de fuso horário, procedimentos de liquidação, regulamentos cambiais diversos, entre outros.

Os BDR's podem ser divididos em Patrocinados e Não Patrocinados. No primeiro tipo, as companhias estrangeiras procuram uma instituição depositária no país e esta inicia os procedimentos para estruturação do programa de BDR. Já os não patrocinados não têm envolvimento formal da empresa que emite o título que servirá de lastro para o depositary receipt (DR). A decisão de estruturar o programa parte da instituição depositária no país em que o DR será negociado.

Considerando-se que os *Brazilian Depositary Receipts* são lastreados por títulos emitidos por empresas estrangeiras, o presente trabalho vislumbra responder à seguinte questão: as cotações dos *Brazilian Depositary Receipts* são significativamente influenciadas pelas cotações das ações que certificam esses títulos?

Partindo dessa problemática, o presente artigo objetiva investigar o desempenho das cotações dos BDR's em relação às ações que os certificam. Para tanto, este estudo atenderá a três objetivos específicos:

- a. Analisar as cotações dos BDR's Não Patrocinados negociados na BM&FBovespa;
- b. Analisar as cotações das ações que servem de lastros para esses BDR's; e
- c. Comparar o desempenho dos BDR's e das ações que servem de lastro para esses títulos.

2. *Brazilian Depositary Receipts (BDR's)*

O BDR, também chamado de certificado de depósito de valores mobiliários, é um valor mobiliário emitido no Brasil e lastreado por outros valores mobiliários emitidos por companhias com sede no exterior (Portal do Investidor, ano de publicação).

O BDR é emitido pela instituição depositária, a qual é definida pela Instrução CVM nº. 332 como a instituição que emitir, no Brasil, o correspondente certificado de depósito, com base nos valores mobiliários custodiados no país de origem.

Ainda de acordo com essa instrução normativa, os programas de BDR's são classificados de acordo com suas características de divulgação de informações, distribuição e negociação e a existência, ou não, de patrocínio das empresas emissoras dos valores mobiliários objeto do certificado de depósito.

A BM&FBovespa, em documento disponibilizado em seu sítio, enumera dois tipos de programas de BDR's: os patrocinados (níveis I, II ou III) e os não patrocinados, que só são admitidos segundo os moldes do programa patrocinado nível I. Independentemente do tipo de programa, todos devem ser registrados na CVM.

2.1 BDR's patrocinados nível I e não patrocinados

Os BDR's não patrocinados são emitidos a partir do interesse de instituição depositária, que solicita o registro do programa de BDR à BM&FBovespa e à CVM. Sem qualquer participação da empresa emissora dos títulos lastro do BDR. Quanto às informações das empresas estrangeiras, nesses BDR's, não se aplicam as regras de divulgação de informações a que as empresas brasileiras estão sujeitas, uma vez que não há qualquer registro destas empresas estrangeiras na CVM ou mesmo na BM&FBovespa. No entanto, a instituição depositária, emissora do certificado, está obrigada a prestar informações sobre essas empresas.

Segundo a Instrução CVM nº. 332, a negociação dos BDR's patrocinados nível I e não patrocinados se dá exclusivamente no mercado de balcão não organizado. Além disso, a

instrução determina que esses certificados podem ser adquiridos apenas por instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil; por empregados da empresa patrocinadora ou de sua subsidiária; por companhias seguradoras e sociedades de capitalização; por pessoas jurídicas com patrimônio superior a R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais); e por carteiras de valores mobiliários com valor superior a R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), administradas discricionariamente por administrador autorizado pela CVM e por empregados de empresa patrocinadora ou de sua subsidiária.

2.2 BDR's níveis II e III

A iniciativa de emitir os BDR's níveis II e III parte da empresa estrangeira que deseja emití-los. Esta empresa contrata uma instituição depositária no Brasil, e esta fica responsável por providenciar a estruturação do lançamento do programa no Brasil, por registrar a companhia estrangeira e o programa na CVM e na BM&FBovespa. Somente haverá o registro de programa de BDR nível III quando a empresa distribuir simultaneamente valores mobiliários no Brasil e no exterior, e para isso necessitará registrar na CVM a oferta de BDR's.

Estes BDR caracterizam-se por poderem ser negociados na bolsa de valores, no mercado de balcão organizado e em sistema de negociação eletrônica. Não há qualquer tipo de restrição quanto ao tipo de investidor que pode negociar esses BDR's.

Nesses tipos de certificados de depósitos, em relação à prestação e ao envio de informações, as empresas estrangeiras estão sujeitas aos mesmos procedimentos que as empresas brasileiras. Essas medidas visam garantir ao investidor a igualdade no acesso às informações, uma vez que as empresas se comprometem a enviar à BM&FBovespa todas as informações de interesse dos investidores simultaneamente à divulgação na bolsa de origem dos valores mobiliários (BM&FBovespa, ano de publicação).

3. Metodologia

Para a consecução dos objetivos propostos pretende-se realizar uma pesquisa exploratória e descritiva. A pesquisa exploratória, segundo Gil (1999), proporciona uma visão geral de um determinado fato, do tipo aproximativo. É um tipo de estudo que visa fornecer ao pesquisador um maior conhecimento acerca do assunto, a fim de que esse possa formular problemas mais precisos ou criar hipóteses que possam ser pesquisadas por estudos posteriores (GIL, 1999). Quanto à pesquisa descritiva, referido autor afirma que “a pesquisa descritiva tem como principal objetivo descrever características de determinada população ou fenômeno ou estabelecimento de relações entre as variáveis”.

Quanto à sua natureza, a pesquisa adotará uma abordagem quantitativa das informações analisadas. Segundo Vergara (2005, p.47) a pesquisa descritiva expõe característica de determinada população ou de determinado fenômeno. Pode também estabelecer correlações entre variáveis e definir sua natureza. Não tem compromisso de explicar os fenômenos que descreve, embora sirva de base para tal explicação.

As fontes utilizadas para a pesquisa se concentram na consulta a artigos que tratam do tema e a sítios da internet. Junto à pesquisa bibliográfica stricto sensu, será realizada também consulta à legislação pertinente.

Com a adoção dessa metodologia pretende-se responder à questão apresentada nesse estudo, de forma que, ao se utilizar o material bibliográfico e os dados coletados, seja possível analisar os reflexos do desempenho das cotações das ações nos BDR's.

3.1 Delineamento de Pesquisa

No presente estudo, será realizada uma análise quantitativa sobre duas séries temporais, que são as cotações dos *Brazilian Depositary Receipts* e das ações que servem de lastro para esses certificados. De acordo com Shasha (1999), citado por Garcia (2000), uma série temporal é uma sequência de dados ordenados de forma cronológica (anual, semestral, mensal, diária, etc.).

O objetivo das séries temporais é, através de dados históricos, descobrir padrões e aplicá-los a situações futuras. A maior vantagem desse tipo de estudo é o fato de não haver necessidade de conhecer a fundo os fatores que afetam o comportamento desses dados históricos, uma vez que se busca este objetivo com base apenas na análise dos dados em si. Assim, esse método se torna o mais adequado quando se busca analisar as variações nas cotações de títulos como os BDR's e as ações. Isso ocorre porque é muito difícil determinar os parâmetros que tem influência sobre o preço desses títulos (GARCIA, 2000).

Ainda segundo Garcia (2000), dentre os vários elementos que podem constituir a série, podemos listar os seguintes:

- a. A sazonalidade, em que se nota a repetição de uma padrão de período em período;
- b. O ciclo da série, onde as variações dos dados se repetem de forma cíclica;
- c. A aleatoriedade da série, um comportamento da série que não possa ser explicado pelo fato de não ser possível uma previsão sobre esta; e
- d. A tendência da série, onde se verifica o crescimento ou a queda dos valores da série.

Neste artigo, assim como na pesquisa realizada por Garcia (2000), será levado em consideração apenas o último fator; haja vista que, para o alcance do objetivo proposto no presente trabalho, será calculada a correlação entre as variações dos preços dos BDR's e das ações que os lastreiam.

A correlação é uma importante ferramenta para análise de séries temporais. Chapra e Canale (1989, apud GARCIA, 2000) afirmam que a correlação mede a relação entre dois conjuntos de dados escalonados de forma a serem independentes da unidade de medida. O seu cálculo é o resultado da covariância dos dois conjuntos de dados dividida pelo produto de seus desvios padrões. O resultado obtido dessa correlação pode variar no intervalo compreendido de -1 a 1. O intervalo da correlação pode ser definido da seguinte maneira:

$$-1 \leq \text{Correlação}(x;y) \leq 1$$

Quanto mais próximos de 1, maior a correlação entre os dois conjuntos de dados., ou seja, os dois conjuntos estão relacionados positivamente. Isso quer dizer, por exemplo, que sempre que se verifica um aumento no valor de x , o valor de y também irá aumentar.

Quando temos uma correlação próxima ou igual a zero, podemos inferir que os dois conjuntos de dados não possuem relação. Ou seja, uma variação no valor de x não necessariamente provocará o mesmo tipo de variação em y . Os valores de y reagirão de forma aleatória às variações em x .

Nas situações em que a correlação estiver igual ou próxima a -1, significa dizer que as duas séries de dados estarão negativamente relacionadas. Uma variação em x terá o efeito oposto em y . Se algum valor de x variar positivamente, o valor de y relacionado terá uma variação negativa.

Levando em consideração a temática deste trabalho como exemplo, podemos verificar através do cálculo da correlação, a influência dos preços das ações emitidas por empresas estrangeiras na cotação dos *Brazilian Depositary Receipts*, que são lastreados por essas mesmas ações. Optou-se pela escolha dos BDR's não patrocinados pelo fato de essa modalidade ser a que possui a maior população, tornando-se a mais adequado para o estudo proposto.

A população da pesquisa é formada por 70 empresas estrangeiras cujos descritivos operacionais de programa não patrocinado de emissão de certificados de depósitos de valores mobiliários estão listados no sítio na internet da BM&FBovespa.

Foram escolhidas para a amostra as sete empresas com os maiores volumes de negócios na BM&FBovespa, o que representa 10% do total da população. A pesquisa analisa o preço de fechamento das ações e dos BDR's negociados no período de 01 de outubro de 2010 a 31 de dezembro de 2012. Apesar de listados no sítio da BM&FBovespa, nem todos os BDR's possuíam cotações registradas no período em estudo. A tabela 1 apresenta mais informações sobre as empresas que fazem parte da amostra.

Tabela 1 - Empresas que compõem a amostra

Empresa	Instituição Depositária	Código do BDR	Código da ação que serve de lastro para o BDR	Bolsa de Valores onde a ação é negociada	Quantidade de meses em que os BDR's foram negociados
Apple Inc.	Deutsche Bank S.A.	AAPL11B	AAPL	NASDAQ ⁽¹⁾	23
Bank of America Corporation	Deutsche Bank S.A.	BOAC11B	BAC	NYSE ⁽²⁾	12
Citigroup Inc.	Citibank ⁽³⁾	CTGP11B	C	NYSE	12
The Coca Cola Company	Itaú Unibanco S.A.	COCA11B	KO	NYSE	13
Google Inc.	Deutsche Bank S.A.	GOOG11B	GOOG	NASDAQ	14
Microsoft Corporation	Citibank	MSFT11B	MSFT	NASDAQ	16
Pfizer Inc.	Deutsche Bank S.A.	PFIZ11B	PFE	NYSE	12

(1) National Association of Securities Dealers Automated Quotations

(2) New York Stock Exchange

(3) Citibank Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.

4. Análise de Dados

Para melhor visualização da análise de dados empregada neste trabalho, este capítulo foi dividido em três subseções. Na primeira, será feita a análise das cotações dos *Brazilian Depositary Receipts* na bolsa de valores brasileira (BM&FBovespa). Em seguida, é feita uma observação do comportamento das ações que servem de lastro para os BDR's, cada uma em sua respectiva bolsa de valores de origem. Na terceira parte será demonstrada a correlação entre as cotações dos BDR's e das ações que os lastreiam, buscando relacionar a variação de seus preços.

4.1 Análise das cotações dos BDR's não patrocinados na negociados na BM&FBovespa

Através do sítio da BM&FBovespa, foram obtidos os preços diários de fechamento dos *Brazilian Depositary Receipts*. Os BDR's não são negociados diariamente, portanto as cotações diárias representam os preços de fechamento nos dias em houveram negociação desses títulos. Na figura 1, encontrada no anexo deste trabalho, é apresentado o comportamento e a variação percentual dos preços diários de fechamento dos programas.

A variação negativa mais significativa ocorre no começo do mês de janeiro de 2012, com uma queda de 57% no preço de fechamento do BDR do Bank of America. Outra variação negativa bastante significativa ocorreu no dia 20 de agosto de 2012, representando uma desvalorização no preço de fechamento do BDR da Coca Cola.

Pode-se notar também uma forte variação positiva no preço do BDR do Citigroup nos meses de julho de 2011 e maio de 2012. As variações foram de 53% e 30%, respectivamente. Vale destacar também variações nas cotações do Bank of America que apresentaram quatro variações positivas que ultrapassaram os 20%. Dentre elas, as maiores ocorreram nos meses de março de 2011 e novembro de 2012, de 28% de variação positiva; e no mês de novembro de 2012, alcançando os 29% de variação positiva.

O Citigroup mostrou-se como um dos mais instáveis BDR's da amostra escolhida, ao lado do Bank of America. Este, ao mesmo tempo em que sofreu a maior variação negativa dentre as empresas avaliadas, apresentou variações positivas acima de 20% em quatro períodos. Com o gráfico, verificamos que a maioria das variações que ocorrem no período estudado está dentro da faixa dos 20%, seja para positivo ou negativo. Dentre todos os BDR's analisados, a Apple é a empresa que mais se mostrou estável. Também foi a empresa que teve o maior número de meses com pregões realizados, 23 no total. Nenhuma de suas variações superou os 20%, sendo que as maiores variações positivas foram 19% e 16%, enquanto a maior variação negativa foi 8%.

Em geral, nota-se que no período em estudo, houve muito mais variações positivas do que negativas. Vemos também que essas se concentraram na faixa dos 20% e que nos últimos seis meses de 2012 os BDR's das empresas da amostra apresentaram uma estabilidade maior que nos períodos anteriores.

4.2 Análise das cotações das ações que servem de lastro para os BDR's não patrocinados

Para análise das ações, buscaram-se os preços de fechamento diários desde 01 de outubro de 2010 até 31 de dezembro de 2012. As informações foram retiradas do sítio da Yahoo! Brasil Finanças. Os preços de fechamento obtidos na pesquisa estavam cotados em dólar, portanto sendo necessária a conversão destes. Para tanto, foram utilizadas as taxas de conversão dos dias que foram analisados. Utilizou-se, neste estudo, as cotações diárias das ações que certificam os BDR's, no entanto foram levadas em consideração apenas as cotações dos dias em que também houve negociação do respectivo BDR. A figura 2, encontrada no anexo deste trabalho, mostra o comportamento e a variação percentual dos preços mensais médios de fechamento das ações.

Nos doze primeiros meses do período estudado, isto é, de outubro de 2010 a setembro de 2011, observa-se certa estabilidade se comparado aos meses posteriores. Durante esse período poucas vezes as variações excederam os 10%. Em dezembro de 2011, pode se verificar que quatro empresas tiveram variação positiva de preço de fechamento, sendo que três delas obtiveram variações acima de 10%. A maior foi obtida pela Google, 19%. Em contra partida, duas dessas empresas que tiveram alta nesse mês, apresentaram variação negativa no mês de fevereiro de 2012, com a Google atingindo os 16% negativo. No mês de

janeiro de 2012, as ações do Bank of America apresentaram a maior variação percentual de todo o período estudado, com 57% negativo.

Outras empresas também registraram variações negativas significativas. A Microsoft, no mês de junho de 2011, apresentou uma variação negativa de 15%. O mesmo fenômeno aconteceu com a Coca Cola que, no dia 17 de agosto de 2012, apresentou variação negativa de 50%.

Assim como nos BDR's, os preços de fechamento da Apple foram os que apresentaram maior estabilidade, mesmo que tenham oscilado mais do que aqueles. Percebe-se também que a maior parte das variações concentra-se na faixa de até 10% de variação, positiva ou negativa. Uma quantidade significativa concentra-se na faixa de 10% a 20%.

4.3 Análise da correlação entre as cotações dos BDR's não patrocinados e das ações que os certificam

A figura 3, encontrada no anexo deste trabalho, apresenta a comparação entre os preços de fechamentos dos BDR's, negociados na BM&FBovespa, e os preços das ações que os servem de lastro, cada uma negociada em sua respectiva bolsa de valores (NYSE ou NASDAQ).

Podemos perceber que, para todas as empresas, quando a cotação do BDR sobe, o preço das ações negociadas no exterior também sobe. Enquanto que, quando o BDR apresenta uma queda em seu preço, a cotação das ações também apresenta o mesmo comportamento.

Verificou-se também durante a análise de dados, que as ações do Citigroup passaram por um agrupamento em maio de 2011, onde se transformou determinada quantidade de ações em apenas uma com valor equivalente, elevando o preço da ação para cerca de US\$ 45,00. Para se manter a comparabilidade entre os períodos, multiplicou-se por 10 (dez) o valor das cotações das ações anteriores a maio de 2011.

Para achar a correlação entre os BDR's e as ações estudadas, foi calculado o coeficiente de correlação entre os preços destes. Esses coeficientes estão demonstrados na tabela 2.

Tabela 2 - Coeficiente de correlação dos preços de fechamento dos BDR's e das ações

Empresas	Correlação BDR x Ação
Apple Inc.	0,9993420
Bank of America Corporation	0,9961292
Citigroup Inc.	0,9670101
The Coca Cola Company	0,9985513
Google Inc.	0,9913344
Microsoft Corporation	0,9961648
Pfizer Inc.	0,9995448

Fonte: dados da pesquisa

Observa-se que, com exceção do Citigroup, quase todas as empresas possuem uma correlação muito forte entre os preços de fechamento dos BDR's e das ações que servem de lastro para esses títulos.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo principal deste trabalho foi investigar o desempenho das cotações dos *Brazilian Depositary Receipts* em relação às ações que os certificam, utilizando-se os históricos de cotações destes respectivos títulos. Com o atingimento desse objetivo, buscou-se também responder ao seguinte problema de pesquisa: as cotações dos *Brazilian Depositary Receipts* são significativamente influenciadas pelas cotações das ações que certificam esses títulos?

Por meio da análise de dados, em relação ao problema de pesquisa, observou-se forte correlação entre os preços de fechamento dos BDR's e das cotações das ações em seus respectivos mercados. Verificou-se que quando as cotações das ações sofrem uma variação positiva, os preços dos BDR's também sobem, e vice-versa. Esse comportamento se mostrou uma constante entre as correlações estudadas.

Analisando o desempenho dos BDR's, no período de outubro de 2010 a dezembro de 2012, nota-se que ocorreram mais variações positivas do que negativas. Destacam-se, entre essas variações, fortes quedas em cotações das empresas The Coca Cola Company, Bank of America Corporation e Citigroup Inc.. Estas duas últimas também tiveram fortes variações positivas durante o período em estudo. Em relação às ações, observou-se que, durante os doze primeiros meses do período analisado, as cotações se mantiveram mais estáveis. Algumas empresas apresentaram variações positivas significativas, acima de 20%. Por outro lado, algumas dessas mesmas empresas, como a Google Inc., também tiveram variações negativas bastante representativas. Isso mostrou a grande oscilação que os preços dessas ações sofreram ao longo do período.

Apesar de ter sido possível atingir o objetivo principal desse estudo, existem algumas limitações que devem ser levadas em conta. A negociação dos BDR's não patrocinados é ainda relativamente recente, o que possibilitou apenas uma análise de outubro de 2010 a dezembro de 2012. Além disso, os pregões para negociação desses títulos não acontecem todos os meses, portanto isso limitou a amostra a apenas seis empresas. Sugere-se para trabalhos futuros a realização desta mesma pesquisa abrangendo um período mais longo e um número maior de empresas.

6. REFERÊNCIAS

BM&FBOVESPA. *Brazilian Depositary Receipts (BDR's) – Regras de Listagem*. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/mercados/outros-titulos/bdrs-brazilian-bepository-receipts/bdrs-brazilian-bepository-receipts.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em 04/02/2013.

BRAULE, Ricardo. *Estatística Aplicada com Excel: para cursos de administração e economia*. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

GARCIA, César Fernandes Alexandre Mendes. *Análise de séries temporais com recurso a técnicas de base de dados*. Engenharia – Universidade do Porto. [on line]. Disponível em: <<http://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/11755/2/Texto%20integral.pdf>>. Acesso em 05/02/2013.

GIL, A.C. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. São Paulo: Atlas, 1999.

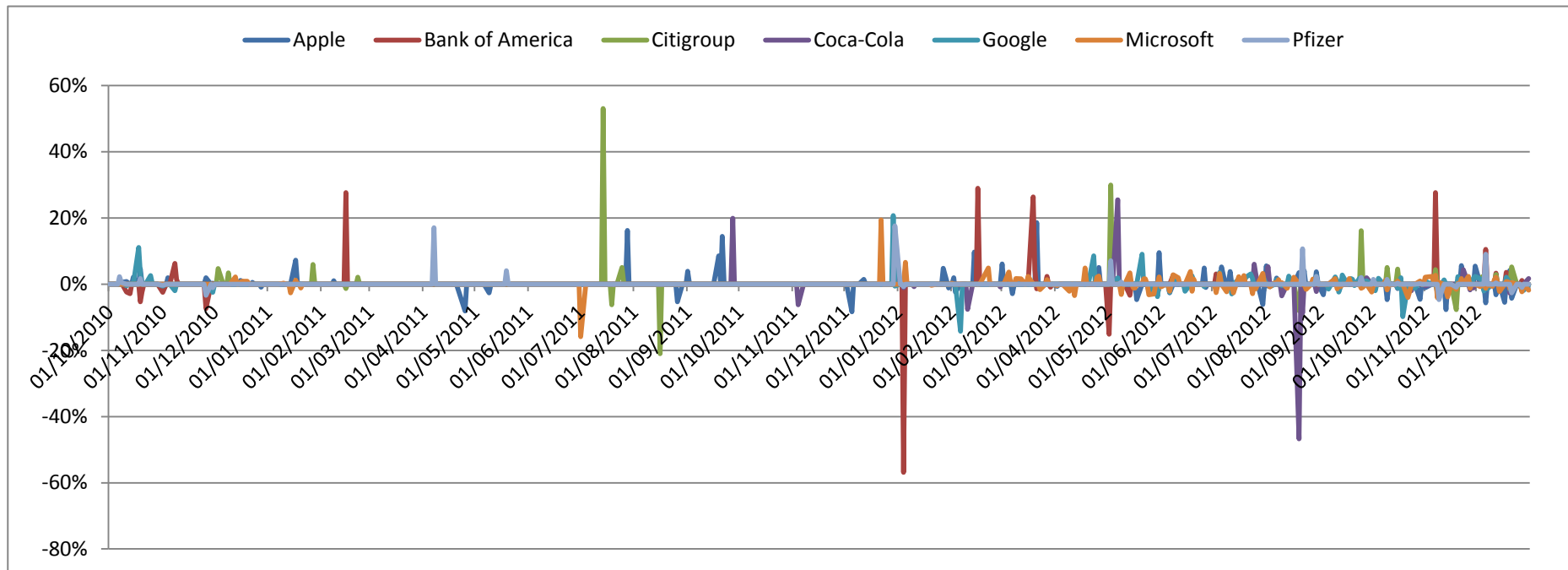
PORTAL DO INVESTIDOR. **Certificado de Depósitos de Ações – BDR**. Disponível em:<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/recibos_acoes.html>. Acesso em 04/02/2013.

ROCHA, Irani. **Análise de cotações dos *American Depositary Receipts* versus cotações das ações na BOVESPA**. Perspectivas Contemporâneas - Revista Eletrônica de Ciências Sociais Aplicadas. [on line]. Disponível em:<<http://revista.grupointegrado.br/revista/index.php/perspectivascontemporaneas/article/view/608>>. Acesso em 28/01/2013.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 6°. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

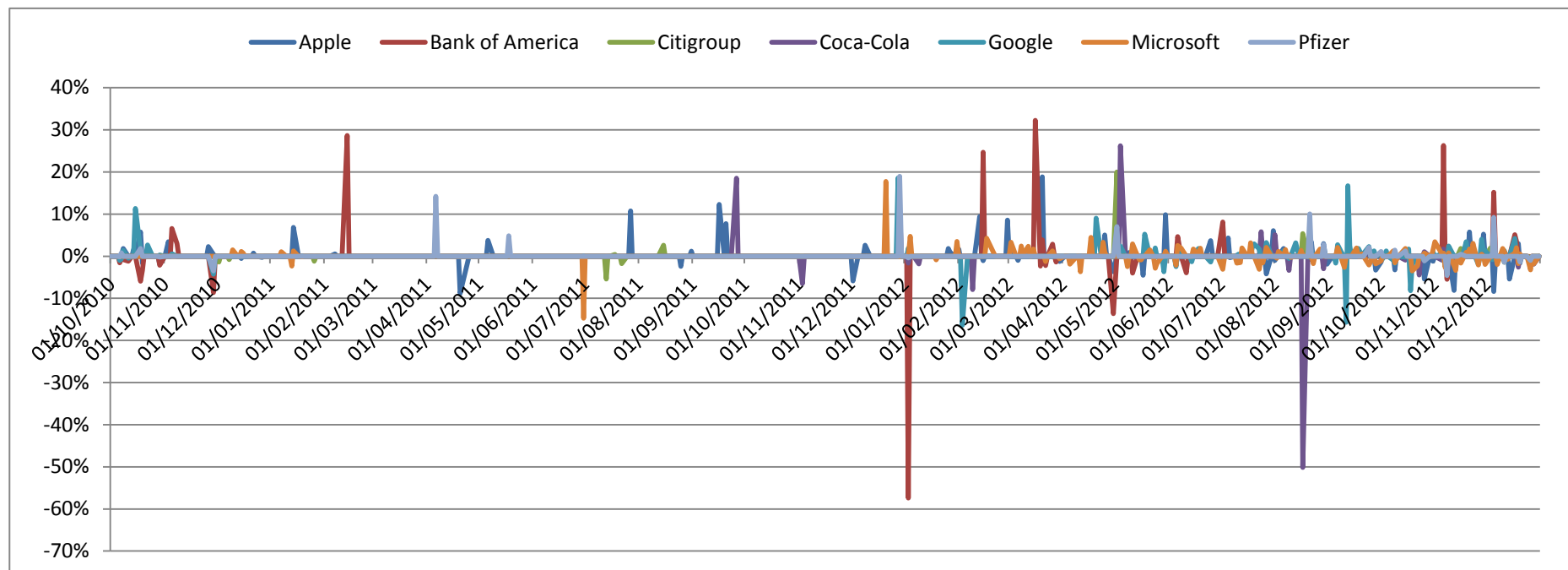
ANEXO 1

Figura 1 – Comportamento dos BDR's e suas variações percentuais



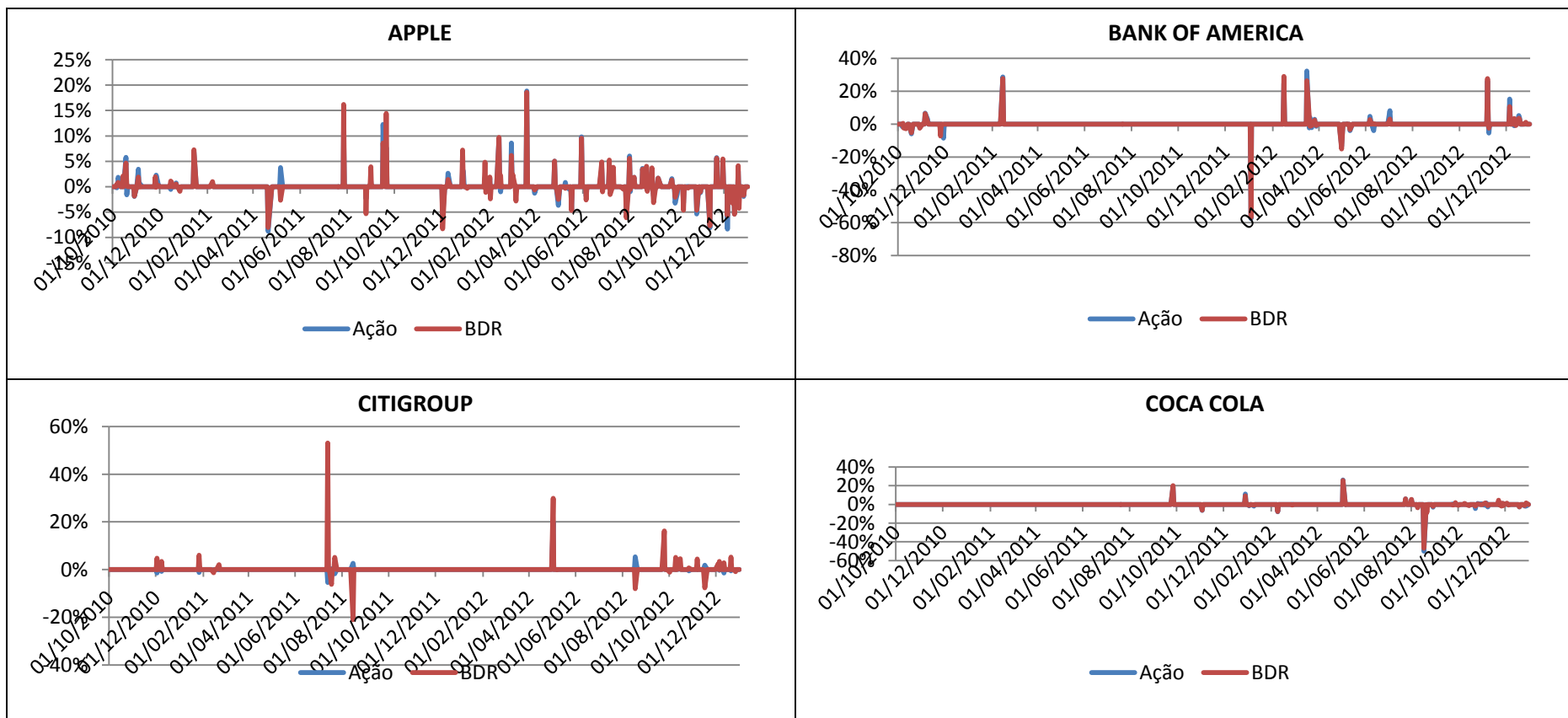
Fonte: sítio da BM&FBovespa

Figura 2 - Comportamento das ações e suas variações percentuais

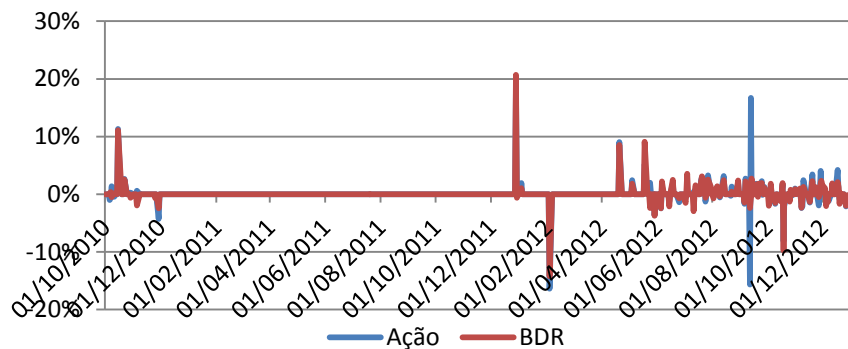


Fonte: sítio da Yahoo! Brasil Finanças

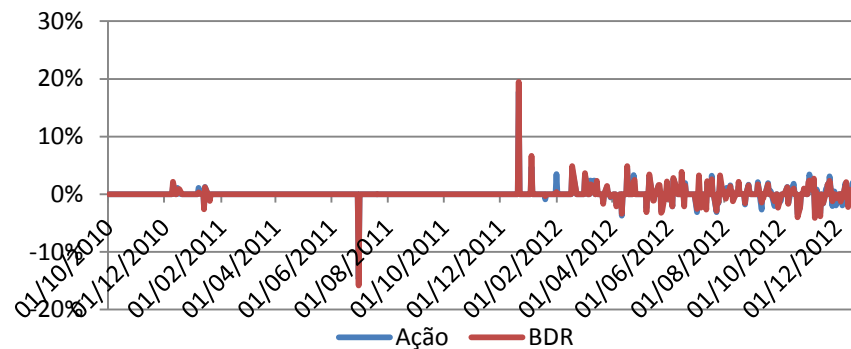
Figura 3 – Comparação dos preços de fechamento dos BDR's com as ações que o lastreiam



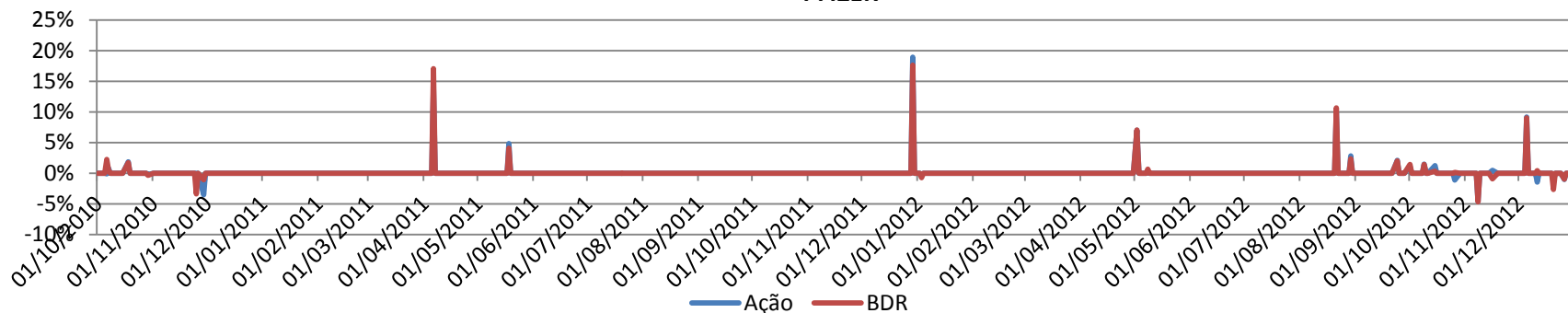
GOOGLE



MICROSOFT



PFIZER



Fonte: sítio da BM&FBovespa e da Yahoo! Brasil Finanças