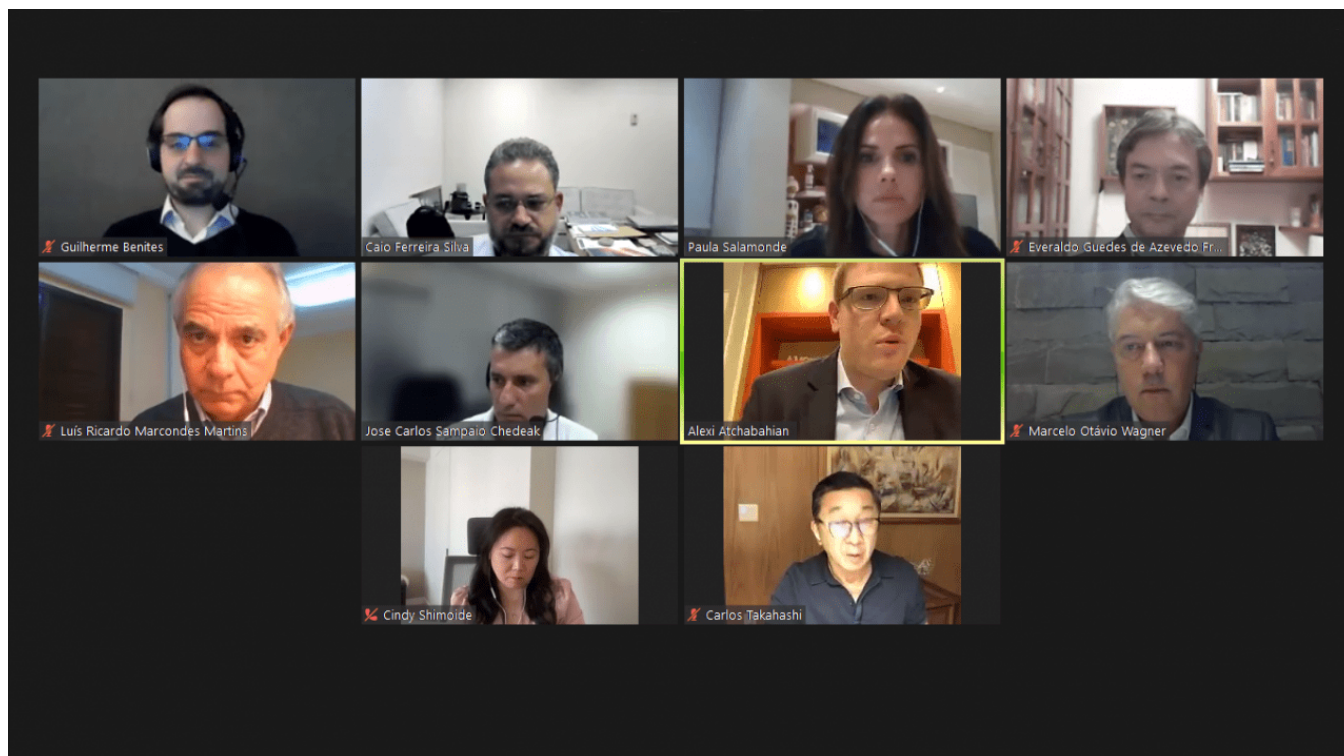


Por Alexandre Sammogini



Foi realizado nesta quarta-feira, 23 de junho, o webinar “Os Benefícios e os Aspectos Regulatórios que Envolvem a Utilização de BDRs de ETFs para a Alocação Internacional”, com a participação de cerca de 300 pessoas. O tema central das apresentações e debates girou em torno da utilização dos BDRs de ETFs internacionais. Apesar de permitirem o acesso a diversas estratégias de alocação no exterior, uma das vantagens desta modalidade é que são considerados pela Previc e CVM como veículo doméstico, não entrando portanto no limite de até 10% do patrimônio investido em fundos no exterior, permitido pela Resolução 4.661/2018. O evento foi organizado pela Blackrock e contou com apoio da Abrapp.

O Diretor Presidente da Abrapp, Luís Ricardo Martins, enfatizou o papel da associação na formação e capacitação profissional, neste caso, da área de investimentos, em um momento de necessidade de maior diversificação das estratégias de alocações das entidades fechadas (EFPC). “Os patamares reduzidos das taxas de juros e o aumento da longevidade levam as entidades a buscarem alocações de maior risco. A Abrapp tem promovido debates e trabalhado para o aperfeiçoamento da regulação”, comentou. Ele se referiu especialmente às discussões em torno dos limites de investimentos no exterior e a revitalização dos FIPs – Fundos de Investimentos em Participações.

Paula Salamonde, Diretora da BlackRock, agradeceu a participação da Abrapp e a presença de dirigentes de órgãos de regulação, fiscalização e especialistas. Ela introduziu o tema dos BDRs de ETFs, que são veículos que surgiram a partir da Instrução CVM nº 3 de agosto de 2020. Com a nova regulação, foi possível o lançamento de Brazilian Depositary Receipts (BDRs) relacionados a ETFs – que são fundos de gestão passiva. Desta forma, a própria BlackRock já lançou 65 BDRs que acessam ETFs internacionais com diversas estratégias regionais, setoriais, ASG, entre outros.

Diversificação global – Marcelo Otávio Wagner, Diretor de Investimentos da Previ e Secretário Executivo da Comissão Técnica de Investimentos da Abrapp, realizou a mediação do primeiro painel “Benefício da diversificação de investimentos das EFPC em ativos globais”. Ele comentou a importância da alocação internacional para reduzir o risco das carteiras e destacou a necessidade

de evolução da regulação dos investimentos do setor.

Falou também que a Previ freou a alocação no exterior em 2020 por causa do advento da pandemia, mas que a fundação pretende retomar em breve. “Para nós hoje, a alocação offshore é um caminho sem volta e faz parte de uma visão estratégica de longo prazo”, disse Marcelo Wagner.

Guilherme Benites, Sócio da Aditus Consultoria e Sistemas, disse que a média geral de investimentos no exterior das EFPC ainda é baixa, em torno de 2%, segundo dados da consultoria. Porém alertou que a média geral não indica o desinteresse das entidades pelos investimentos no exterior. Com um olhar mais apurado, é possível perceber que a média para planos de contribuição definida sobe para 5% do patrimônio alocado em ativos internacionais. E existem dezenas de planos que estão próximos do limite de 10% permitido pela Resolução 4.661/2018.

O consultor disse que a utilização de outras modalidades de investimentos, como os BDRs de ETFs, é uma ferramenta interessante para ampliar o acesso às estratégias no exterior. “Acredito que é um veículo que pode ser utilizado para ultrapassar os 10% de alocações no exterior permitidos atualmente pela Resolução”, disse Benites. Ele analisou que o mercado de ETFs no exterior tem a capacidade de promover uma diversificação extraordinária com inúmeras teses diferenciadas. E as vantagens são o baixo custo, a liquidez e a simplicidade desses veículos.

Por outro lado, Benites apontou como possível dificuldade, que nem todas as entidades acessam diretamente o mercado de BDRs e outros segmentos mais alternativos. São fundações que terceirizam toda a carteira de investimentos com gestores externos. Para superar essa barreira, será necessário contar com gestores locais que acessem esse tipo de estratégia.

Everaldo de Azevedo França, Diretor Presidente na PPS Portfolio Performance, relacionou o maior acesso aos ativos internacionais com a ampliação da fronteira eficiente nas políticas de investimentos das EFPC. O consultor deu exemplo do acesso a setores como farmacêutico, TI, biotecnologia, entre outros, pouco presentes na Bolsa doméstica, que estão muito presentes nos mercados internacionais.

Ele indicou ainda que a utilização de BDRs de ETFs podem permitir a construção de uma alocação tática ativa pelos gestores das entidades. Ao invés de seguir um ou outro benchmark global, o acesso aos ETFs internacionais permitem a maior diversificação de estratégias. Ele recomendou ainda a utilização de ETFs do mercado internacional balanceados com ETFs de índices domésticos.

Exemplos de utilização - O segundo painel do webinar, intitulado “Apresentando os BDRs e ETFs e exemplos de sua utilização pelas EFPCs” contou com apresentações de Carlos Takahashi, CEO da BlackRock Brasil, e de Cindy Shimoide, Head de Consultoria de Investimentos Multi-Ativos para a América Latina da BlackRock.

Takahashi explicou que o BDRs são considerados veículos locais, mas que têm a capacidade de promover o acesso aos ativos globais. No caso dos BDRs de ETFs, que passaram a ser permitidos a partir do ano passado, permitem a montagem de estratégias diferenciadas com custos 30% menores em média em comparação com fundos de investimentos. Ele explicou que os ETFs são veículos com diversas camadas de liquidez que permitem a entrada e saída com agilidade pelos investidores.

Os ETFs são muito diversificados no exterior e permitem o acesso a mercados menos desenvolvidos no Brasil, como segmentos de tecnologia, ativos ASG (ambientais, sociais e de governança), mercado imobiliário global e até ouro e prata.

Cindy Shimoide deu exemplos de como compor estratégias ativas com a utilização dos BDRs de ETFs. Apesar de serem veículos de gestão passiva, quando conjugados, podem ser utilizados em uma carteira ativa. Ela indicou que é possível construir esse portfólio de gestão ativa paralela ao feeder fund que diversas EFPC já utilizam para acessar os mercados internacionais. “São veículos

que ampliam o alcance do investidor, com maior diversificação regional e de setores”, comentou. Ele lembrou que a Previc considera BDRs como ações locais e, portanto, não entram no limite de 10% da diversificação internacional da Resolução CMN 4.661/2018.

Classificação regulatória – Abordando as questões regulatórias dos investimentos em BDRs de ETFs de acordo com a Resolução CMN nº 4.661, Alexi Atchabahian, General Counsel & Compliance Officer da BlackRock Brasil, moderou o terceiro painel com José Carlos Chedeak, Diretor de Orientação Técnica e Normas da Previc e Caio Ferreira Silva, Sócio da área empresarial do escritório Pinheiro Neto.

O painel buscou explicar como foi feita, por parte da Previc, a interpretação da norma acerca dos BDRs de ETF para o mercado de previdência complementar fechada, classificando este ativo como de renda variável, equiparado aos BDRs de Nível II e III. Por isso, são considerados ativos locais pela classificação.

Chedeak iniciou explicando que a Previc publicou um documento de perguntas e respostas à EFPC, no qual está explícito o entendimento da autarquia em relação ao assunto. “Estudamos esse tema por 6 meses, conversamos com atores de mercado tentando entender como era o produto, conversamos com a CVM tentando entender as características principais do BDR”, disse. Após as análises das regras de transparência dos BDRs, houve um entendimento de que o regime informacional desse ativo é mais semelhante aos BDRs de Nível II e III.

O Diretor da Previc destacou que a Resolução nº 4.661 não possui uma lista exaustiva de produtos, mas isso não é motivo para restringir o acesso a algum tipo de produto. “Não é porque o produto não está nomeado na Resolução que ele não pode ser adquirido”, pontuou, reforçando que a decisão de investir deve ser analisada a partir do emissor e dos processos decisórios das entidades, seguindo os padrões de governança que valem para todo e qualquer ativo.

Chedeak concluiu dizendo que a partir dessa compreensão dos reguladores e com a emissão do documento de perguntas e respostas da Previc sobre esse ativo, as fundações podem investir em BDRs de ETFs dentro do limite de 10% renda variável classificado no Artigo 22, inciso III, dividindo, assim, o limite com os demais BDRs de Nível II e III – que são considerados ativos locais. Portanto, não entram no outro limite de 10% de investimentos no exterior.

Mercado de capitais – A visão da CVM corrobora com a interpretação da Previc de que esse ativo pode ser classificado na categoria de renda variável. Os ETFs estão sujeitos à Instrução CVM 359 e todas as regras de BDR de ETF estão baseadas nessa regulação. Portanto, não são disciplinados pela Instrução CVM 332, que regulamenta os demais BDRs, analisou Caio Ferreira.

O advogado disse que esse veículo possui natureza autônoma e sui generis com natureza de ativo doméstico. Ele explicou por que a CVM decidiu dar esse tratamento aos BDRs de ETFs, comentando que em relatório da audiência pública de 2018 a 2019, em que as regras de BDR foram sujeitas a comentários do mercado, foi mencionada a não aplicabilidade da Instrução CVM 332 aos BDRs de ETFs.

Segundo Caio, a mera existência de um regramento próprio de BDRs lastreado em cotas de ETFs já afasta por si só dúvidas quanto à equiparação em relação a outros programas de BDR de qualquer nível. Esse entendimento também é corroborado em outras manifestações mais recentes da CVM, como a reforma da Instrução CVM 555, que está em audiência pública.

**Fonte:** Abrapp em Foco, em 24.06.2021