

NBOV11

O ativo que melhor representa o mercado brasileiro

- Em agosto de 2024, a B3 lançou o Ibovespa B3 BR+ (IBBR), que inclui ações listadas na B3 e BDRs de empresas com representatividade no Brasil listadas no exterior, para aumentar a representatividade do índice.
- Empresas brasileiras listam nos EUA para atrair investidores e ter acesso a maiores recursos; esses ativos são acessíveis no Brasil via BDRs, certificados negociados na B3 que representam ações estrangeiras.
- O IBBR tem carteira maior e mais diversificada do que o IBOV, com maior exposição a empresas de tecnologia e crescimento, oferecendo ao investidor uma alternativa mais representativa da economia brasileira.
- O ETF NBOV11 da Nu Asset segue o IBBR.



Em 8 de agosto de 2024 a B3 anuncia a criação de um novo índice amplo para o mercado brasileiro, o Ibovespa B3 BR+ (IBBR). A principal diferença em relação ao quase sexagenário e mais conhecido Ibovespa (IBOV) é que a carteira do IBBR é acrescida de 5 BDRs (Nubank, XP, PagSeguro, Inter e Stone).

No relatório deste mês, vamos discutir um pouco sobre o que faz um índice amplo ser bom, comentar o que motivou a decisão de incluir ações listadas fora do Brasil no índice e explicar como o **NBOV11** — o primeiro ETF a replicar o IBBR — contribui para a composição do seu portfólio.

O papel de um índice amplo

Para cumprir seu papel de termômetro econômico, benchmark de gestores e base segura para ETFs e derivativos, um bom índice amplo precisa reunir requisitos práticos:

1. Forte representatividade setorial e econômica, de modo que reflita o universo investível real
2. Investibilidade e liquidez que permitam replicação sem impacto relevante de mercado
3. Metodologia pública, transparente e estável, definida ex-ante para que a comparação de performance seja justa;
4. Ponderação por free float ou capitalização ajustada para evitar concentrações excessivas;
5. Regras objetivas de inclusão, exclusão e rebalanceamento periódico, garantindo renovação quando emissões ou fusões alteram o mercado;
6. Abrangência suficiente para cobrir grande parte do valor de mercado negociado;
7. Auditoria de dados e governança clara, condição indispensável para análises de risco e atribuição de desempenho sem ambiguidades¹

O que é mais relevante para nós aqui é o conceito de representatividade. Ou seja: para atuar como um bom benchmark e sumarizar o mercado de renda variável no país, o índice precisa refletir de modo suficiente o funcionamento do mercado brasileiro.

¹ Feibel, B. J. (2003). *Investment performance measurement*. Wiley.

A representatividade é o atributo que garante que um índice amplo capture, de forma proporcional, todos os segmentos relevantes do mercado que pretende espelhar: setores, tamanhos de empresa, mix de receitas domésticas versus externas e níveis de liquidez. Quando um índice é verdadeiramente representativo, suas variações de preço servem como um termômetro macroeconômico confiável: mudanças no índice refletem, em média, alterações nas expectativas de lucros, investimentos e risco em toda a economia. Isso viabiliza comparações coerentes entre o desempenho de um gestor e “o mercado”, facilita a construção de políticas públicas baseadas em dados de mercado e embasa modelos econométricos que usam o índice como *proxy* de riqueza financeira agregada.

É aí que entra a discussão sobre as ações brasileiras listadas fora do país, afinal, a partir de uma certa proporção de empresas, se o critério de inclusão no índice amplo não acomodar as listagens fora do país, uma parcela relevante do mercado fica solenemente ignorada pelo barômetro do mercado acionário, o que não parece uma boa ideia.

Quando grupos empresariais nacionais optam por fazer a listagem primária diretamente em bolsas estrangeiras (por exemplo, NYSE ou Nasdaq) — em vez de abrir capital no próprio país ou manter uma dupla listagem — eles desaparecem do universo elegível para o índice amplo doméstico. Setores cujas empresas-líderes buscam essa rota (tecnologia, e-commerce, e mais recentemente, **produtos alimentícios**) passam a ter peso zero no indicador. O resultado é um “termômetro” que capta apenas as firmas que permanecem listadas localmente, sub-representando motores relevantes do PIB e deixando o desempenho do índice menos correlacionado com a trajetória real da economia. O que nos leva a refletir: “Quão relevante é essa parcela de empresas listadas fora do país?”. Vamos a ela.

Listagens de empresas nos EUA

Existe um movimento crescente de empresas sendo listadas nas bolsas dos EUA, cujo acesso com custódia brasileira se dá através dos seus recibos irmãos negociados aqui na B3, as BDRs. É um movimento diferente (e inverso) ao das ADRs, que são recibos negociados nos EUA de ações listadas aqui.

Mas o que faria uma empresa se dar ao trabalho de ser escrutinada pela SEC (além da CVM) e ter que se submeter a toda a burocracia de uma listagem nos Estados Unidos? Se aproximar do maior mercado acionário do mundo, aumentar o volume de negociações, e ampliar a base de investidores potenciais. Poder ser comparado com diversos outros peers, pode ser uma vantagem para conseguir valuations possivelmente mais atrativos.

Tomemos a **JBS**, que negocia a cerca de **8,2 x lucros (P/L TTM)**²; entre pares listados nos EUA, **Tyson Foods** opera a **≈ 14,5 x**, **Hormel Foods** a **≈ 22 x** e a controlada **Pilgrim's Pride** a **≈ 8 x**. Um desconto de 45 % frente à média simples de Tyson e Hormel e Pilgrim's Pride (≈ 14,9 x), diferença que pode não ser explicada exclusivamente por fundamentos operacionais, mas sim por fatores de jurisdição, percepção de governança e ainda pela ausência, até agora, de listagem primária da JBS nas bolsas americanas, onde os investidores tradicionalmente pagam múltiplos mais altos por empresas globais de proteína.

Não é à toa que vemos, na tabela abaixo³, diversas empresas com elevada representatividade no Brasil que optaram por listar suas ações diretamente nos EUA, em busca de múltiplos mais altos e maior visibilidade de investidores estrangeiros.

Ano	Empresas elegíveis no Ibovespa B3 BR+	Ticker	Market Cap (BRL Bi)
2007	Mercado Libre	MELI34	750.9
2018	PagSeguro	PAGS34	16.7
2018	StoneCo	STOC34	21.4
2019	Afya	A2FY34	9.7
2019	XP Inc.	XPBR34	59.1
2021	VTEX	V2TX34	6.8
2021	Nu Holdings	ROXO34	329.5
2022	Inter & Co	INBR32	17.3
			1,211.4

² Fonte: Bloomberg. Dados em 30/05/2025.

³ Fonte: Bloomberg e B3. Dados em 30/05/2025.

Hoje, estes 1,2 trilhões de reais de empresas com representatividade no Brasil **listadas no exterior**⁴, representam mais de 30% **da capitalização bursátil do Ibovespa**. É um valor que não dá pra ignorar. Esse cenário explicita o porquê da B3 decidir lançar o bovespa B3 BR+ (IBBR), ampliando o alcance do tradicional Ibovespa.



O interessante da listagem lá fora é que ela também não exclui o investidor brasileiro de acessar esses ativos. Embora a oferta primária de ações tenha sido feita diretamente em bolsas dos EUA, os investidores locais ainda conseguem negociá-las aqui via BDRs — certificados lastreados nessas ações estrangeiras, emitidos no Brasil e cotados em reais na B3. Um BDR é um certificado emitido por uma instituição depositária brasileira que representa uma fração ou a totalidade de ações de uma empresa listada no exterior. As ações originais permanecem bloqueadas numa conta-custódia no exterior em nome da depositária, garantindo lastro integral antes da emissão dos recibos. Negociado em reais na B3, o preço do BDR segue o valor da ação lá fora multiplicado pela taxa de câmbio e pela relação de conversão, com arbitragem mantendo esse alinhamento. A depositária e o custodiante estrangeiro asseguram o lastro, enquanto a B3 processa a negociação, a liquidação e o repasse de dividendos já convertidos ao investidor local.

Agora vamos entender mais a fundo o que está por trás desse índice e falar um pouco de uma dificuldade que à primeira vista parece óbvia: o que define uma empresa brasileira?

A metodologia do Ibovespa B3 BR+ (IBBR):

Os critérios do **Ibovespa B3 BR+** começam pela base do próprio Ibovespa: todos os papéis já presentes no IBOV entram automaticamente. A eles somam-se os BDRs cujos ativos-lastro tenham listagem primária nas bolsas dos EUA e sejam considerados “empresas brasileiras”. Para esses BDRs é exigido:

1. Índice de Negociabilidade	2. Presença em Pregão	3. Não ser penny stock
Figurar, em ordem decrescente, dentro dos ativos que somam 85 % do Índice de Negociabilidade. A B3 computa 100 % da liquidez no Brasil + 50 % da liquidez das ações nos EUA.	Presença em pregão maior ou igual a 95 % nos últimos três ciclos. Participação de volume maior ou igual a 0,1 % do mercado à vista.	Preço maior que R\$ 1 em pelo menos 30 pregões consecutivos).

O rebalanceamento segue a cadência janeiro-maio-setembro de todos os índices da bolsa, mas a revisão da lista de BDRs elegíveis é anual, em maio.

⁴ Empresas elegíveis no Ibovespa B3 BR+.

A grande diferença para o Ibovespa tradicional é justamente a inclusão desses BDRs: o Ibovespa tradicional admite apenas ações e units listadas na própria B3, enquanto o BR+ combina esse universo com empresas brasileiras que abriram capital no exterior. Além disso, o cálculo de liquidez do BR+ incorpora metade do *free-float* negociado lá fora, algo que não existe na metodologia original. No lançamento, em agosto de 2024, a carteira BR+ já veio maior — 90 ativos contra 85 do IBOV — e ganhou peso relevante de Nubank, XP, Stone, PagSeguro e Inter. A tendência é que a composição vá ficando cada vez mais distinta na medida em que novas listagens externas surgirem.

Para qualificar um BDR como “empresa brasileira listada lá fora”, a B3 avalia um conjunto de fatores: proporção de receita gerada no Brasil, ativos físicos, número de funcionários e escritórios no país, além de critérios menos quantitativos como: trajetória histórica e da identidade da marca.

Foi com essa régua que, agora em maio 2025, Mercado Livre (MELI34) passou a constar entre as oito candidatas elegíveis ao BR+ — ao lado de Afya e VTEX —, mesmo tendo sede legal na Argentina. A dominância de faturamento, logística e equipe no território brasileiro fez a empresa cumprir o requisito de “substância nacional”, devendo ingressar formalmente na carteira a partir do rebalanceamento de setembro se mantiver liquidez e presença.

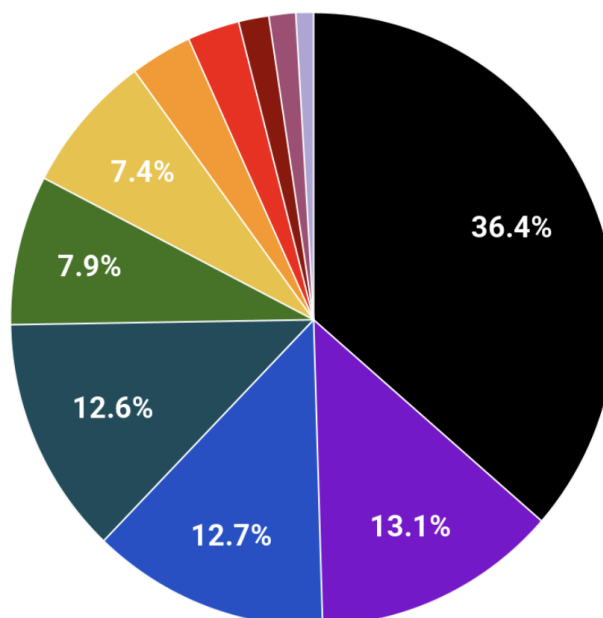
Os impactos para o índice: o NBOV11

O Nubank, Inter, XP e PagSeguro, embora oficialmente classificados no setor financeiro, possuem em seu **modelo de negócio um componente de tecnologia**. Essa característica permite que o investidor tenha maior exposição ao setor por meio dessas empresas, um segmento historicamente pouco representado no Ibovespa tradicional. Dessa forma, a carteira acaba agregando valor pelo potencial de crescimento e inovação inerentes ao setor de tecnologia.

A carteira também tem maior foco no fator **growth**, com empresas com potencial de crescimento superior embutido nos seus múltiplos. Comparando o retorno histórico do IBRR com o IBOV, a carteira NBOV11 mostra diferenças setoriais que refletem uma estratégia mais qualificada e diversificada.

Composição da Carteira 30/05/25

- Financeiro
- Utilidade Pública
- Petróleo, Gás e Biocombustíveis
- Materiais Básicos
- Bens Industriais
- Consumo Não Cíclico
- Consumo Cíclico
- Saúde
- Tecnologia da Informação
- Comunicações
- Real Estate



Principais posições do NBOV11

	Empresa	Percentual em 30/05/2025	Setor	Categoria
1	ROXO34	9.9%	Financeiro	BDR
2	VALE3	8.8%	Materiais Básicos	Ação
3	ITUB4	7.6%	Financeiro	Ação
4	PETR4	5.3%	Petróleo, Gás e Bio.	Ação
5	PETR3	4.5%	Petróleo, Gás e Bio.	Ação
6	BBDC4	3.2%	Financeiro	Ação
7	SBSP3	3.1%	Utilidade Pública	Ação
8	ELET3	2.9%	Utilidade Pública	Ação
9	B3SA3	2.8%	Financeiro	Ação
10	BBAS3	2.6%	Financeiro	Ação
11	ITSA4	2.5%	Financeiro	Ação
12	WEGE3	2.5%	Bens Industriais	Ação
13	ABEV3	2.4%	Consumo Não Cíclico	Ação
14	BPAC11	2.0%	Financeiro	Ação
15	EMBR3	1.9%	Bens Industriais	Ação
16	XPBR31	1.8%	Financeiro	BDR
17	JBSS3	1.8%	Consumo Não Cíclico	Ação
18	EQTL3	1.8%	Utilidade Pública	Ação
19	RDOR3	1.7%	Saúde	Ação
20	RENT3	1.6%	Bens Industriais	Ação
33	STOC34	0.8%	Tecnologia da Informação	BDR
44	INBR32	0.5%	Financeiro	BDR
49	PAGS34	0.4%	Financeiro	BDR

Contribuidores



Victor Duran, CFA
Quantitative Researcher Specialist

victor.duran@nubank.com.br



Rafael Rossi
Quantitative Researcher

rafael.rossi@nubank.com.br

AVISO LEGAL

Este é um material publicitário e não um relatório de análise ou recomendação de investimentos. A gente sabe que ninguém cuida do seu dinheiro melhor do que você. A decisão final de investir será sempre sua, levando em conta seus objetivos e tolerância a distintos níveis de risco. O app do Nubank traz soluções de investimento oferecidas pela Nu Investimentos e é importante você conhecer o seu perfil de investidor para saber se o produto está alinhado ao seu perfil ou se você está de acordo com o desalinhamento. Para mais informações, acesse <https://www.nuasset.nu/>

O investimento em fundos de índice envolve riscos, inclusive de descolamento do índice de referência e relacionados à liquidez das cotas no mercado secundário. Antes de investir no fundo, leia o regulamento e as informações constantes do site, em especial, a seção fatores de risco. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. Este fundo utiliza estratégias que podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas.

A Nu Asset Management não comercializa nem distribui cotas de Fundos de investimento ou qualquer outro valor mobiliário ou ativo financeiro. Este material tem caráter meramente informativo e não deve ser considerado uma oferta para compra de cotas de Fundo. As informações contidas aqui são de caráter exclusivamente informativo e não constituem qualquer tipo de aconselhamento de investimentos, não devendo ser utilizadas com esse propósito. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. O investimento em Fundos não é garantido pelo administrador, pelo gestor, ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito.

IBOVESPA B3 BR+ é uma propriedade e uma marca da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão ("B3") e foi licenciado para uso da/de BANCO BNP PARIBAS BRASIL S.A. exclusivamente para este produto, de acordo com os termos do Contrato de Licenciamento de Índices celebrado entre a B3 e BANCO BNP PARIBAS BRASIL S.A. A B3 cria, mantém, compila, calcula, patrocina e publica seus índices pela aplicação de metodologia de acordo com seus próprios métodos e critérios criados, desenvolvidos e empregados com o dispêndio de investimentos consideráveis de trabalho, tempo e recursos materiais. Dessa forma, todos os direitos de propriedade intelectual sobre o IBOVESPA B3 BR+ e relativos ao IBOVESPA B3 BR+ pertencem exclusivamente à B3 e não deverão ser usados por quaisquer terceiros de qualquer forma ou meio a não ser que a B3 autorize previamente por escrito referido uso.

O(s) Produto(s) da/de NU IBOVESPA B3 BR+ CLASSE ÍNDICE RESPONSABILIDADE LIMITADA ("Produto") não é emitido, patrocinado, endossado, recomendado, vendido ou promovido pela B3, nem a B3 faz quaisquer garantias, tem ou assume responsabilidade em relação ao(s) Produto(s), nem por quaisquer erros, imprecisões, falhas, lacunas, interrupções ou atrasos na provisão ou exibição do(s) Produto(s), ou quaisquer decisões tomadas com base no(s) Produto(s) ou no IBOVESPA B3 BR+. De acordo com a administração do IBOVESPA B3 BR+, a B3 se reserva o direito de alterar as características do IBOVESPA B3 BR+ se julgar necessário, a qualquer tempo.

O endereço <<https://www.nuasset.nu/etfs/nbov11/>> é a forma de divulgação de informações oficiais do NU IBOVESPA B3 BR+ CLASSE ÍNDICE RESPONSABILIDADE LIMITADA.

Objetivo do fundo

O ETF NBOV11 tem como objetivo replicar a performance, antes de taxas e despesas, do Ibovespa B3 BR+. O Índice Bovespa B3 BR+ é um índice de Retorno Total cujo objetivo é ser o indicador do desempenho médio das cotações das ações, units e BDRs com maior negociabilidade e representatividade na B3.

Classificação de risco:



Código de Negociação	NBOV11
Gestor	Nu Asset Management LTDA
Administrador e Custodiante	Banco BNP Paribas Brasil S.A
Provedor do Índice	B3 S.A
Formador de Mercado	UBS
Taxa de Administração	0,10% a.a
Taxa de Performance	N/A
Índice de Referência	Ibovespa B3 BR+
Código ISIN	BRNBOVCTF006
Público Alvo	Investidores em Geral
Data de Início	25/09/2024
Liquidação	D+2 d.u
Rebalanceamento	Quadrimestral
CNPJ	56.107.650/0001-95
Patrimônio Líquido (30/05/2025)	R\$5,121,585.15
Classificação Anbima	ETF de Renda Variável
Auditor	PwC
Tributação	Renda Variável
Distribuição de Rendimentos	Não há