



Titãs do Brasil

Assessoria Econômica da CVM - 22 de Maio de 2007

O movimento de globalização e a crescente busca por maior rentabilidade no mercado criaram uma grande oportunidade para empresas de países emergentes. Através de um programa de DR (*Depositary Receipts*), as empresas podem ter suas ações emitidas em mercados estrangeiros, visando obter visibilidade mundial ou mesmo captar recursos. Os recibos de depósito são especialmente atraentes. Tornam fácil e conveniente para um investidor estrangeiro aplicar seu capital internacionalmente, satisfazendo seu apetite por maior rentabilidade.

O primeiro programa de ADR foi estabelecido pelo banco JP Morgan, em 1927, para a empresa britânica *Selfridges PLC*, listada na *New York Curb Exchange*, precursora da *American Stock Exchange*. Hoje, mais de 1.800 empresas de cerca de 80 países patrocinam mais de 2.200 programas de DR, tanto na forma de ADR (*American Depositary Receipts*) negociados no mercado americano, como na forma de GDR (*Global Depositary Receipts*), listados em bolsas européias.

Existem diferentes tipos de programas que uma empresa pode escolher, dependendo de seus interesses. Uma escolha que a empresa deve enfrentar é listar ou não seu ADR numa bolsa americana (NYSE, Amex ou NASDAQ). Com isso, é possível obter uma maior visibilidade no mercado e aumentar a potencial liquidez do papel. Entretanto, para isso é preciso um registro na *Securities and Exchange Commission (SEC)* e atender às normas contábeis norte-americanas. Isso representa um maior custo de informação para a empresa, pois ela será obrigada a prestar contas ao mercado. Temos dois tipos de programas listados em bolsa: programas de Nível II, onde não há lançamento de novas ações no mercado e Nível III, com lançamento de novas ações. Uma forma de evitar esses custos de informação é negociar os ADR apenas no mercado de balcão. Nessa categoria, existem dois programas: Nível I, sem lançamento de novas ações e a Regra 144A, com lançamento de novas ações. Esta última representa a forma mais rápida e barata para uma empresa estrangeira levantar capital no mercado norte-americano.

Fora dos EUA, o investidor também pode acessar ativos internacionais, por meio de um GDR. Um GDR, diferentemente de um ADR, é estruturado a partir do Regulamento S (“Reg S”). O “Reg S”



permite tanto o lançamento de novas ações no mercado quanto apenas a negociação dos GDRs no mercado secundário, normalmente listados nas bolsas de Londres ou Luxemburgo. O emissor deve obedecer aos regulamentos do mercado onde seus papéis foram emitidos e também às regras da bolsa na qual os mesmos estiverem listados. Dessa forma, o GDR fica restrito ao mercado europeu, sendo negociado apenas entre não americanos. Entretanto, a principal característica do GDR é que ele permite uma combinação do “Reg S” com uma forma de ADR, permitindo dessa forma a negociação dentro e fora dos EUA.

A forma mais comum de GDR é o “Reg S” combinado com a “144A”, pois permite o lançamento de novas ações dentro e fora dos EUA, tornando-se um meio rápido, barato e eficiente de captar recursos.

Os ADRs brasileiros estão fazendo muito sucesso nos EUA. Em 2006, bateram recordes históricos, movimentando quase o dobro do volume de 2005. Os ADRs da Petrobras e da Vale do Rio Doce fecharam o ano como os papéis estrangeiros mais negociados na NYSE. A TAM e a Perdigão também captaram recursos em *Wall Street*, mas a maioria das empresas brasileiras prefere captar por meio da Regra 144A, como a Gafisa e a Medial, visto que desse modo não há listagem em bolsa nem registro na SEC, reduzindo seus custos. Refletindo esse sucesso dos ADRs brasileiros no mercado americano, a Dow Jones criou o índice ‘*Brazil Titans*’, com o objetivo de representar os 20 maiores e mais líquidos ADRs brasileiros negociados nas principais bolsas americanas.

O *Dow Jones Brazil Titans 20 ADR index*, que também serve de base para a negociação na BM&F de derivativos atrelados ao índice, é calculado e divulgado a cada 15 segundos pela Dow Jones, sempre que as bolsas americanas estiverem abertas. É constituído por uma carteira de 20 ADRs, selecionados a partir do seu volume e liquidez, e mostra as variações de preço em relação a uma quantidade fixa, com ponderação pela capitalização de mercado. A data-base é 31 de dezembro de 2000 e o valor-base é 10 mil. A composição e a ponderação do índice são revisadas a cada três meses. Eventos inesperados, como fim do programa de ADR, falência ou uma fusão, por exemplo, tornam necessária a atualização do índice, cujas mudanças são divulgadas com pelo menos dois pregões de antecedência em relação à data de implementação.